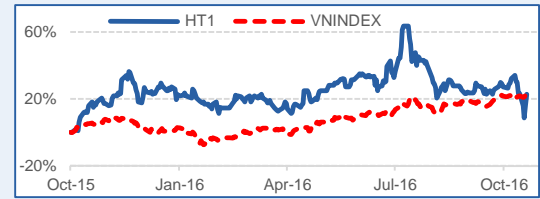


CTCP Xi măng Hà Tiên 1 (HT1) [MUA +23,6%]

BC Cập nhật

Ngày:	28/10/2016		2015	2016F	2017F
Giá hiện tại:	20.800VND	Tăng trưởng DT	12,6%	14,7%	10,5%
Giá mục tiêu:	25.700VND	Tăng trưởng EPS	142,3%	9,0%	5,6%
Giá mục tiêu trước đây:	26.900VND	Biên LN gộp	22,0%	20,3%	19,9%
		Biên LN ròng	9,7%	9,2%	9,0%
TL tăng:	+23,6%	EV/EBITDA	7,1x	6,5x	7,2x
Lợi suất cổ tức:	0%	Giá CP/Dòng tiền HĐ	13,6x	14,8x	14,0x
Tổng mức sinh lời:	+23,6%	P/E	9,9x	9,4x	10,2x



HT1 là một trong những sản xuất xi măng lớn nhất trong nước tại Việt Nam. Công ty có 79,89% sở hữu của Tổng Công ty Công nghiệp Xi măng Việt Nam (Vicem) và là công ty có thị phần lớn nhất tại phái Nam với 28,5%, và 9% thị phần tính trên toàn quốc

Ngành:	Xi măng		HT1	*Peers	VNI
GT vốn hóa:	347tr USD	EV/EBITDA (trượt)	7,5x	12,3x	N/A
Room KN:	39tr USD	P/B (hiện tại)	1,7x	2,8x	2,0x
GTGD/ngày (30n):	0,1tr USD	Nợ ròng/Vốn CSH	134,6%	33,3%	N/A
Cổ phần Nhà nước:	79,9%	ROE (trượt)	16,6%	8,1%	12,1%
SL cổ phiếu lưu hành:	382 tr	ROA (trượt)	6,0%	7,3%	2,1%
Pha loãng:	382tr	* bao gồm các công ty nước ngoài sử dụng hệ số TT điều chỉnh			
PEG 3 năm:	1,4x				

Lý Thị Mỹ Dung
Chuyên viên

Biên lợi nhuận gộp được cải thiện nhưng sản lượng bán thấp hơn kì vọng

Chúng tôi nâng khuyến nghị cho CTCP Xi măng Hà Tiên 1 (HT1) từ KHẢ QUAN thành khuyến nghị MUA để phản ánh quan điểm tích cực của chúng tôi về triển vọng của HT1 với sản lượng bán tiếp tục tăng trưởng tốt do thị trường bất động sản và cơ sở hạ tầng tiếp tục sôi động cũng như định giá hấp dẫn của HT1 so với các doanh nghiệp trong ngành.

LNST báo cáo và cốt lõi trong 9 tháng đầu năm 2016 ấn tượng với tốc độ tăng trưởng lần lượt 17,7% và 22,9%. Trong 9 tháng 2016, doanh thu và LNST báo cáo của HT1 đã hoàn thành lần lượt 64,5% và 76,9% dự báo cả năm trước đây của chúng tôi. Mức tăng trưởng LNST ấn tượng này chủ yếu nhờ vào tăng trưởng sản lượng xi măng bán ra mạnh mẽ.

Chúng tôi giảm dự báo sản lượng xi măng bán ra trong năm 2016 từ 25% còn 16%, trong khi giữ nguyên dự báo tăng trưởng sản lượng xi măng bán cho năm 2017 ở mức 10%. Sản lượng xi măng bán ra trong 9 tháng đầu năm 2016 tăng trưởng 16% so với cùng kỳ năm trước, cao hơn nhiều so với tốc độ tăng trưởng trung bình ngành 7%, do đó thị phần ở miền Nam của HT1 đã tăng lên 32,4% từ 28,5% trong năm 2015. Tuy nhiên, mức tăng trưởng này thấp hơn nhiều so với dự báo 25% của chúng tôi. Chúng tôi không nhận thấy có sự tăng trưởng vượt bậc nào trong quý 4 năm nay. Trong năm 2017, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng sản lượng xi măng bán ra sẽ đạt 10%, cao hơn mức tăng trưởng của ngành chỉ đạt 4% do tình hình cạnh tranh của ngành sẽ diễn ra gay gắt với công suất ngành tăng thêm 6,2 triệu tấn (tăng 7,6%) trong khi thị trường BĐS được dự báo sẽ chững lại từ năm 2017.

Việc chuyển sang sử dụng than nhập khẩu với chi phí thấp hơn đã giúp biên LN gộp của HT1 được cải thiện. Biên LN gộp của HT1 trong 9 tháng 2016 giảm từ mức 22,1% còn 21%. Tuy nhiên, riêng quý 3/2016, biên LN gộp đạt 22,5%, mức cao nhất kể từ quý 3/2015 do trong quý 3/2016, HT1 bắt đầu sử dụng than từ Úc, rẻ hơn 10-15% so với than trong nước, với tỷ trọng 25% sản nhu cầu than của công ty.

Biên LN gộp xi măng từ quý 4/2016 trở đi được kì vọng tiếp tục được cải thiện. Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo biên LN gộp xi măng trong năm 2016 của HT1 lên 20,7% từ mức 19,7% trước đó, và điều chỉnh tăng nhẹ biên LN gộp trong năm 2017-2018 khi chúng tôi giả định HT1 có thể thương lượng với nhà máy Hạ Long để dần cải thiện biên LN gộp cho nguồn xi măng thuê ngoài, bằng cách tăng 40 điểm cơ bản mỗi năm và duy trì tỷ trọng than nhập khẩu hiện tại.

Sau năm 2019, khi gia đoạn một của nhà máy nghiền ở Bình Phước đi vào sản xuất thương mại, biên LN gộp mặng xi măng của HT1 sẽ phục hồi đạt 21,1%.

EV/EBITDA 7,5x hiện tại của HT1 là rất hấp dẫn so với các doanh nghiệp trong ngành trong khi nó có tốc độ tăng trưởng lợi nhuận cao hơn. HT1 đang giao dịch với EV/EBITDA 7,5 lần, ở mức chiết khấu đáng kể so với các công ty cùng ngành có tỷ lệ EV/EBITDA điều chỉnh trung bình là 12,3 lần. Điều này tỏ ra không hợp lý do HT1 có triển vọng lợi nhuận cao hơn các công ty cùng ngành trong khu vực. Giá mục tiêu mới của chúng tôi tương ứng với P/E mục tiêu 11,7 lần năm 2016, dựa theo EPS dự báo 2.111 đồng, tăng 9% so với năm 2015.

Nhìn lại KQKD 9 tháng 2016: Khối lượng hàng bán vượt trung bình ngành nhưng thấp hơn dự báo của chúng tôi

Hình 1: Tổng hợp KQKD 9 tháng 2016 của HT1

Giai đoạn	9T 2015	9M 2016	Tăng trưởng %	% dự báo 2016 trước đây	Chi chú
Doanh thu	5,572	6,042	8,4%	64,5%	Giải ngân của Chính phủ chi cho phát triển cơ sở hạ tầng trong quý 3 thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi. Tăng trưởng lượng xi măng bán ra trong 9 tháng 2016 là 16%, cao hơn dự báo 25% trước đây của chúng tôi. Doanh số bán clinker bổ sung giảm 37,2% so với cùng kỳ do HT1 sử dụng clinker để sản xuất xi măng.
Lợi nhuận gộp	1,229	1,269	3,3%	70,2%	
Chi phí bán hàng và QLDN	-245	-240	-2,0%	62,5%	Chi phí bán hàng và QLDN giảm chủ yếu do áp dụng thông tư 200 chuyển các khoản mục chi phí bán hàng và QLDN vào giá vốn hàng bán vào quý 2/2015
Lợi nhuận từ HĐKD	984	1.029	4,6%	72,3%	
Lãi/lỗ tỷ giá	9	-17	-287,3%	N/M	Cuối quý 3/2016, khoản nợ bằng EUR của HT1 giảm từ 57,5 triệu EUR còn 55,5 triệu EUR và nợ bằng USD giảm từ 24,2 triệu USD còn 20,4 triệu USD. HT1 sẽ thanh toán hết khoản nợ bằng EUR trong năm 2021, do đó dần giảm tác động của tỷ giá đến KQKD
LNST báo cáo	535	629	17,7%	76,9%	
LNST cốt lõi	526	646	22,9%	79,0%	
Biên LN gộp	22,1%	21,0%			Giảm nhẹ chủ yếu do HT1 tiếp tục mua xi măng bên ngoài từ nhà máy nghiền Hạ Long để bổ sung công suất nội bộ khi nhà máy Thủ Đức ngưng hoạt động
Biên LNST	9,6%	10,4%			

Nguồn: HT1 & VCSC

Triển vọng 2016/2017: Biên LN gộp xi măng cải thiện nhẹ

Hình 2: Thay đổi dự báo

Tỷ đồng	KQ 2015	Dự báo 2016 hiện tại	Dự báo 2016 hiện tại vs trước đây	Dự báo 2017 hiện tại	Dự báo 2017 hiện tại vs trước đây	Ghi chú
Doanh thu	7.608	8.723	-6,9%	9.639	-10,9%	
Xi măng	7.182	8.332	-7,2%	9.348	-11,2%	Chúng tôi điều chỉnh giảm giá định tăng trưởng sản lượng xi măng bán ra năm 2016 từ 25% còn 16%. Doanh số clinker bán ra giá định sẽ giảm 50% trong năm 2016 và 2017 khi HT1 sử dụng clinker để tự sản xuất xi măng.
Clinker	240	206	0,0%	105	0,0%	
Khác	186	186	0,0%	186	0,0%	
Lợi nhuận gộp	1.674	1.767	-2,3%	1.919	-7,9%	
Xi măng	1.626	1.726	-2,3%	1.896	-8,0%	
Clinker	45	38	0,9%	19,6	-2,2%	
Khác	3	3	-12,1%	2,6	-12,1%	
Chi phí bán hàng	-86	-148	-6,7%	-163,9	-10,9%	
Chi phí quản lý	-282	-209	-6,9%	-231,3	-11,0%	
Lợi nhuận từ HĐKD	1.306	1.409	-1,0%	1.523	-7,1%	
Lợi nhuận ngoài HĐKD	2	0	-91,6%	1	-42,5%	
Lãi/lỗ tỷ giá	58	-	0,0%	-15	0,0%	Chúng tôi giả định tỷ giá EUR/VND và USD/VND trượt 1% trong giai đoạn 2017-2020.
EBIT	1.367	1.409	-1,0%	1.509	-7,2%	
Chi phí lãi vay	-417	-403	0,2%	-428	25,6%	
Lợi nhuận trước thuế	950	1.007	-1,5%	1.081	-15,9%	
LNST	739	805	-1,5%	865	-15,9%	
EBITDA	1.985	2.075	-0,7%	2.217	-5,1%	
			Thay đổi (điểm cơ bản)		Thay đổi (điểm cơ bản)	
Biên lợi nhuận gộp %	22,0%	20,3%	5,0	19,9%	3,1	
Xi măng %	22,6%	20,7%	5,2	20,3%	-0,6	Cải thiện nhẹ do từ quý 3/2016, HT1 bắt đầu gia tăng lượng than nhập khẩu, rẻ hơn 10-15% so với than trong nước. Hiện tại, than chiếm khoản 30% chi phí sản xuất của HT1. Than nhập khẩu hiện đang chiếm 25% nhu cầu than của HT1. Chúng tôi dự báo tỷ lệ này sẽ duy trì ổn định trong năm 2017 dù có thể tăng trong dài hạn.
Clinker %	18,7%	18,6%	0,0	18,6%	0,0	
Khác %	1,4%	1,4%	0,0	1,4%	0,0	
Chi phí bán hàng và tiếp thị / doanh thu	-1,1%	-1,7%	0,2	-1,7%	0,0	
Chi phí quản lý/ doanh thu	-3,7%	-2,4%	-0,1	-2,4%	-0,1	
Biên LN từ hoạt động	17,2%	16,2%	6,3	15,8%	4,3	
Biên EBIT	18,0%	16,2%	6,3	15,7%	4,2	
Biên EBITDA	26,1%	23,8%	6,7	23,0%	6,6	
Biên LNST	9,7%	9,2%	5,8	9,0%	-5,6	
Thuế suất	-22,3%	-20,0%	0,0	-20,0%	0,0	

Nguồn: VCSC

Định giá

Chúng tôi xác định giá mục tiêu của HT1 sử dụng kết hợp phương pháp phân tích DCF và so sánh EV/EBITDA với tỷ trọng 90:10. Dựa theo phương pháp DCF và so sánh với các công ty cùng ngành, chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu HT1 hiện đang có giá trị định giá thấp trong bối cảnh đầu tư dài hạn.

Hình 3: Tổng hợp mô hình định giá

Giá định	Giá trị hợp lý (VND/CP)	Tỷ trọng (%)	Đóng góp (VND/CP)	Ghi chú
Chiết khấu dòng tiền	23.067	90.0%	20.760	
EV/EBITDA	49.839	10.0%	4.984	12,3x
Giá mục tiêu (VND/CP)			25.700	
Tổng mức sinh lời (%)			23.6%	
P/E (trượt 12 tháng) theo giá mục tiêu			12.3x	
P/E (dự phóng) theo giá mục tiêu			11.7x	

Nguồn: VCSC

Hình 4: Mô hình chiết khấu dòng tiền

Chi phí vốn	Báo cáo trước đây	Điều chỉnh	FCFF (5 năm)	
Beta	0,95	0,95	Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	2.066
Phần bù rủi ro thị trường %	8,35	7,9	Giá trị cuối cùng (2% g)	10.438
LS phi rủi ro %	6,5	5,5	Tổng DTTDCK và GTCC	12.504
Chi phí Vốn CSH %	14,4	13,0	+ Tiền mặt & đầu tư ngắn hạn	330
Chi phí nợ %	8,0	8,0	- Nợ	4.032
Nợ %	80,5	87,0	- Lợi ích CĐTS	0
Vốn CSH %	19,5	13,0	Giá trị vốn CSH (tỷ đồng)	8.802
Thuế TNDN %	20	20	Cổ phiếu (triệu)	382
WACC %	10,9%	9,9%	Giá cổ phiếu/ đồng	23.067

Nguồn: VCSC

Hình 5: Dòng tiền

Chiết khấu dòng tiền	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20
EBIT	1.409	1.509	1.685	1.852	1.989
+ Khấu hao	666	708	916	1.132	1.321
- Thuế	(201)	(216)	(223)	(251)	(289)
- Đầu tư XDCB	(183)	(2.702)	(2.719)	(2.234)	(1.500)
- Tăng vốn lưu động	6	(23)	40	34	39
Dòng tiền tự do	1.697	-724	-302	533	1.560
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	1.538	-600	-230	371	986
Tổng Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	1.538	938	708	1.080	2.066

Nguồn: VCSC

So sánh các công ty cùng ngành

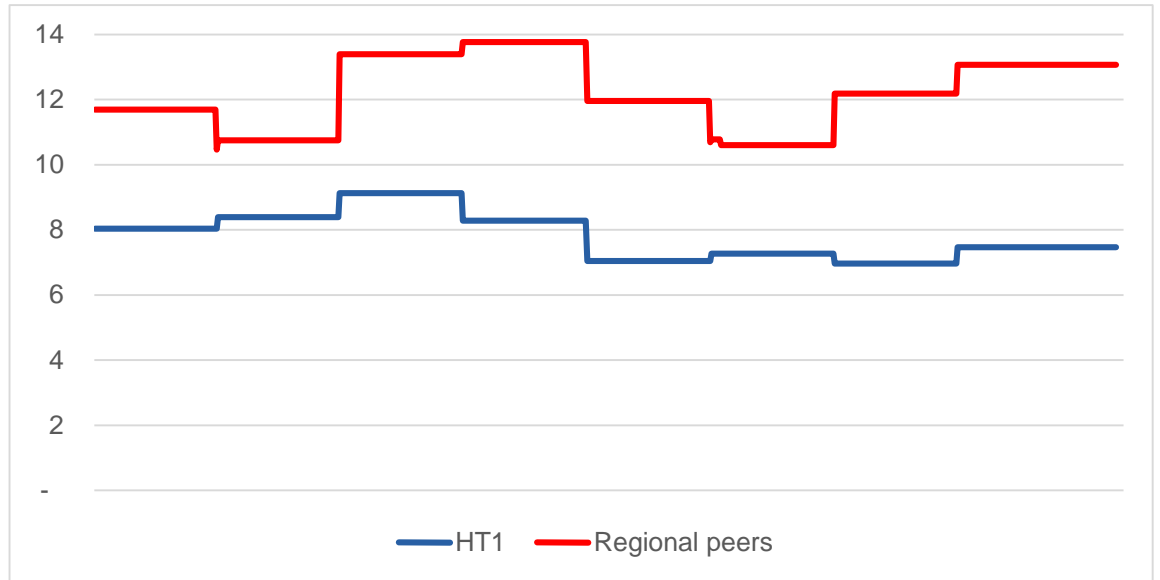
Chúng tôi sử dụng các công ty so sánh cùng ngành trong khu vực thay vì các công ty Việt Nam do sự khác biệt về cơ chế thị trường của miền Nam và miền Bắc. HT1 hiện đang giao dịch với mức chiết khấu so với các công ty cùng ngành dựa theo tỷ lệ EV/EBITDA. Chúng tôi cho rằng điều này là không hợp lý do tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận mạnh hơn, do đó áp dụng trung vị các công ty cùng ngành vào mô hình định giá của chúng tôi.

Hình 6: Bảng so sánh các công ty cùng ngành

(triệu USD) Công ty	Quốc gia	Giá trị vốn hóa	DT thuần 12T	Y-o-Y %	LNST trượt 12T	Y-o-Y %	Nợ/CSH %	ROE %	P/E trượt 12T	P/E trượt điều chỉnh	P/B quý gần nhất	EV/EBITDA	EV/EBITDA điều chỉnh
Lafarge Malaysia Bhd	Malaysia	1.712	681	0,3%	63	-36,7%	11,0%	5,0	44,7	32,6	2,2	16,3	14,4
Tasek Corp Bhd	Malaysia	449	175	4,3%	23	-25,6%	1,6%	10,8	23,3	17,0	2,6	11,5	10,2
Siam city Cement	Malaysia	1.980	878	-2,5%	130	-3,4%	37,7%	19,3	16,0	11,1	3,0	10,4	9,9
TPI Portland Cement	Thái Lan	1.297	810	4,2%	10	N/A	55,7%	-0,5	N/A	N/A	0,8	20,4	19,5
India Cement Ltd	Thái Lan	722	730	-3,9%	20	98,6%	93,8%	3,9	35,9	20,0	1,4	6,8	5,8
Semen Baturaja Persero TBK PT	Indonesia	1.534	111	9,7%	27	-24,0%	0,0%	10,1	70,1	94,7	6,9	13,4	18,6
Trung bình		1.282	564	2,0%	46	1,8%	33,3%	8,1	38,0	35,1	2,8	13,1	13,1
Trung vị		1.415	705	2,2%	25	-24,0%	24,3%	7,5	35,9	20,0	2,4	12,4	12,3
HT1		347	362	8,8%	33	12,7%	134,6%	16,6	9,2	9,2	1,7	7,5	7,5

Nguồn: Bloomberg

Hình 7: So sánh trung bình điều chỉnh diễn biến EV/EBITDA của HT1 và các công ty xi măng khác trong khu vực



Lịch sử Khuyến nghị



Báo cáo Tài chính

KQKD (tỷ đồng)	2015A	2016F	2017F
Doanh thu	7.608	8.723	9.639
Giá vốn hàng bán	-5.934	-6.956	-7.720
Lợi nhuận gộp	1.674	1.767	1.919
Chi phí bán hàng	-86	-148	-164
Chi phí quản lí DN	-282	-209	-231
LN thuần HĐKD	1.306	1.409	1.523
Lãi/lỗ tỷ giá	58	0	-15
Lãi/lỗ từ HĐKD khác	2	0	1
Trong đó, chi phí lãi vay	-417	-403	-428
Lợi nhuận từ công ty LDLK	0	1	2
LNTT	950	1.007	1.081
Thuế TNDN	-211	-201	-216
LNST trước CĐTS	739	805	865
Lợi ích CĐ thiểu số	0	0	0

TỶ LỆ	2015A	2016F	2017F
Tăng trưởng			
Tăng trưởng doanh thu	12,6%	14,7%	10,5%
Tăng trưởng LN HĐKD	54,0%	7,9%	8,1%
Tăng trưởng LNTT	48,8%	3,1%	7,1%
Tăng trưởng EPS, điều chỉnh	138,6%	5,5%	-7,6%

Khả năng sinh lời	2015A	2016F	2017F
Biên LN gộp %	22,0%	20,3%	19,9%
Biên LN từ HĐ %	17,2%	16,2%	15,8%
Biên EBITDA	26,1%	23,8%	23,0%
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	8,7%	8,3%	8,1%
ROE %	18,1%	15,6%	15,2%
ROA %	6,0%	6,7%	6,6%

Chỉ số hiệu quả vận hành	2015A	2016F	2017F
Số ngày tồn kho	42,8	42,3	50,0
Số ngày phải thu	21,2	21,6	27,2
Số ngày phải trả	59,4	58,2	65,3
TG luân chuyển tiền	4,6	5,7	11,9

Thanh khoản	2015A	2016F	2017F
CS thanh toán hiện hành	0,4	0,5	0,5
CS thanh toán nhanh	0,2	0,3	0,3
CS thanh toán tiền mặt	0,1	0,1	0,1
Nợ/Tài sản	0,5	0,3	0,4
Nợ/Vốn sử dụng	0,6	0,4	0,5
Nợ/Vốn CSH	1,3	0,6	1,1
Khả năng thanh toán lãi vay	3,3	3,5	3,5

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2015A	2016F	2017F
Tiền và tương đương	346	330	328
Đầu tư TC ngắn hạn	7	7	7
Các khoản phải thu	387	645	792
Hàng tồn kho	610	1.002	1.112
TS ngắn hạn khác	14	14	14
Tổng TS ngắn hạn	1.364	1.997	2.253
TS dài hạn (gộp)	14.946	15.129	17.832
- Khấu hao lũy kế	-4.684	-5.350	-6.058
TS dài hạn (ròng)	10.262	9.779	11.773
Đầu tư TC dài hạn	41	41	41
TS dài hạn khác	253	253	253
Tổng TS dài hạn	10.556	10.074	12.068
Tổng Tài sản	11.920	12.071	14.321

Phải trả ngắn hạn	911	1.308	1.452
Nợ ngắn hạn	1.542	1.542	1.811
Nợ ngắn hạn khác	603	861	952
Tổng nợ ngắn hạn	3.056	3.711	4.214
Nợ dài hạn	4.423	2.490	4.598
Nợ dài hạn khác	0	0	0
Tổng nợ	4.423	2.490	4.598
	7.479	6.201	8.812
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0
Vốn cổ phần	3.180	3.816	3.816
Thặng dư vốn CP	71	71	71
Lợi nhuận giữ lại	983	1.715	1.354
Vốn khác	206	268	268
Lợi ích CĐTS	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	4.440	5.869	5.509
Tổng cộng nguồn vốn	11.920	12.071	14.321

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)	2015A	2016F	2017F
Tiền đầu năm	219	346	330
Lợi nhuận sau thuế	739	805	865
Khấu hao	618	666	708
Thay đổi vốn lưu động	206	6	-23
Điều chỉnh khác	-35	-74	-65
Tiền từ hoạt động KD	1.528	1.403	1.484
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-158	-183	-2.702
Đầu tư	0	0	0
Tiền từ HĐ đầu tư	-158	-183	-2.702
Cổ tức đã trả	0	0	-1.145
Tăng (giảm) vốn cổ phần	0	1	2
Tăng (giảm) nợ dài hạn	-674	-1.873	2.093
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	-569	0	269
Tiền từ các hoạt động TC khác	0	0	0
Tiền từ hoạt động TC	-1.243	-1.237	1.217
Tổng lưu chuyển tiền tệ	127	-16	-1
Tiền cuối năm	346	330	328

Nguồn: Báo cáo tài chính công ty, dự báo của VCSC. (1) EPS cơ bản điều chỉnh là EPS được điều chỉnh có khấu trừ khoản trích vào quỹ khen thưởng và phúc lợi theo thông tư 200; (2) EPS pha loãng được tính bằng cách lấy số lượng cổ phiếu lưu hành pha loãng.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Lý Thị Mỹ Dung, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco. Lầu 15. Số 2 Hải Triều
Quận 1. Tp, HCM
+848 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1. TP, HCM
+848 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Giám đốc

Barry Weisblatt. +848 3914 3588 ext 105
barry.weisblatt@vcsc.com.vn

Ngô Hoàng Long. Trưởng phòng cao cấp. ext 145

Tài chính. Công nghiệp. Tập đoàn đa ngành

- Trịnh Ngọc Hoa. CV cao cấp ext 124
- Lê Minh Thùy. Chuyên viên ext 116

Vật liệu xây dựng

- Lý Thị Mỹ Dung. Chuyên viên ext 149

Vĩ mô

- Nguyễn Hải Hiền. Chuyên viên ext 132

Hàng tiêu dùng. Ôtô và Săm lốp

Đặng Văn Pháp. Trưởng phòng ext 143

- Nguyễn Thị Anh Đào. CV cao cấp ext 185
- Lê Trọng Nghĩa. Chuyên viên ext 181

BDS và Xây dựng

Lưu Bích Hồng. Trưởng phòng. ext 120

- Nguyễn Tuấn Anh, Chuyên viên, ext 174

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto. M, Sc,
+848 3914 3588 ext 102
michel,tosto@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+848 3914 3588 ext 222
quynh,chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm. Hà Nội
+844 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1. Tp, HCM
+848 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+848 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Anirban Lahiri. Trưởng phòng cao cấp ext 130

Logistics và Nông nghiệp

- Hoàng Minh Hải. Chuyên viên ext 138
- Nguyễn Thanh Nga. Chuyên viên ext 199

Dầu khí. Điện và Phân bón

Đinh Thị Thùy Dương. Trưởng phòng ext 140

- Ngô Thùy Trâm. Chuyên viên ext 135

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức. Trưởng phòng ext 363

- Nguyễn Thảo Vy. Chuyên viên 147
- Nguyễn Đắc Phú Thành. Chuyên viên ext 194
- Chu Lực Ninh. Chuyên viên ext 196

Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng
+848 3914 3588 ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang
+844 6262 6999 ext 312
quang.nguyen@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.