

QNS – KHẢ QUAN

THÔNG TIN CỔ PHIẾU (ngày 12/04/2021)

Sàn giao dịch	UpCOM
Thị giá (đồng)	44.100
Vốn hoá (tỷ đồng)	15.705
Số lượng CPLH	356.939.955
% sở hữu nước ngoài	0%
Giá mục tiêu	48.600

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Thu Hằng
ntthang-hcm@vcbs.com.vn
+84-38 200 751 (ext 640)

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS

www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch

VCBS Bloomberg Page:

<VCBS><go>

QNS: Hồi phục vừa phải ở các mảng kinh doanh

Triển vọng:

Sửa đầu nành: chúng tôi dự phóng mảng sữa tiếp tục tăng trưởng với mức CAGR 2021-2025 đạt 5,5%. Biên lợi nhuận gộp giảm do ảnh hưởng bởi quá nguyên liệu đầu vào tăng cao.

Đường: Kỳ vọng phục hồi so với năm ngoài nhờ thời tiết thuận lợi và Thuế CBPG đường Thái Lan chính thức có hiệu lực.

Tiềm năng M&A: với vị thế chiếm 86% thị phần sữa đậu nành hộp giấy QNS trở thành mục tiêu M&A cho các doanh nghiệp trong lĩnh vực ngành hàng tiêu dùng.

Rủi ro:

- (1) Biến động giá đậu nành (do QNS nhập khẩu 70% đậu nành).
- (2) Người tiêu dùng ngày càng tìm kiếm các lựa chọn sữa thực vật thay thế khác hơn sữa đậu nành do có ít khả năng có nguồn gốc từ cây trồng biến đổi gen.
- (3) Giá thành đường trong nước cao hơn giá thành đường nhập khẩu.

Khuyến nghị: Chúng tôi khuyến nghị giá hợp lý của QNS ở mức **48.600** đồng/cp.

Chỉ tiêu	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F
DTT (tỷ đồng)	6.490	7.830	8.797	9.411	10.124
+/- yoy (%)	-15,5%	20,6%	12,4%	7,0%	7,6%
LNST (tỷ đồng)	1.053	990	1.144	1.245	1.332
+/- yoy (%)	-18,5%	-6,0%	15,6%	8,8%	7,0%
VCSH (tỷ đồng)	6.605	6.693	6.934	7.274	7.700
Nợ/TTS (%)	27,8%	23,4%	21,7%	18,5%	16,5%
TS LN gộp (%)	31,6%	29,2%	29,2%	29,2%	28,9%
TS LN ròng (%)	16,2%	12,6%	13,0%	13,2%	13,2%
ROA – TTM (%)	11,6%	11,1%	13,0%	14,0%	14,7%
ROE – TTM (%)	16,1%	14,9%	16,8%	17,5%	17,8%
EPS - TTM (đồng)	2.950	2.774	3.206	3.488	3.733
BVPS (đồng)	18.460	18.714	19.396	20.357	21.561

Nguồn: QNS, VCBS dự phóng

PHÂN TÍCH KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD 2020:

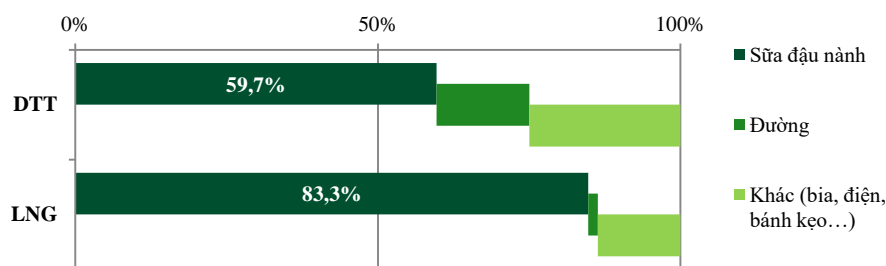
Theo BCTC hợp nhất của QNS, năm 2020 DTT giảm 15,5% đạt 6.489,8 tỷ đồng (hoàn thành 77,3% KH) và LNST giảm 18,5% đạt 1.053 tỷ đồng (hoàn thành 115% KH).

- Mảng sữa đậu nành: chiếm 60%/tổng DTT và 83% LNG**

DTT giảm 9,2% yoy đạt 3.875,1 tỷ đồng. Mặc dù DT giảm nhưng thị phần năm 2020 của QNS lại tăng 1,2 điểm phần trăm đạt 85,8% thị phần sữa đậu nành hộp giấy (theo Nielsen). Đặc biệt tháng 12/20 Vinasoy chiếm thị phần 87,3% thị phần tại Việt Nam.

Biên LNG giảm nhẹ còn 44,1% so với mức 44,9% của năm ngoái.

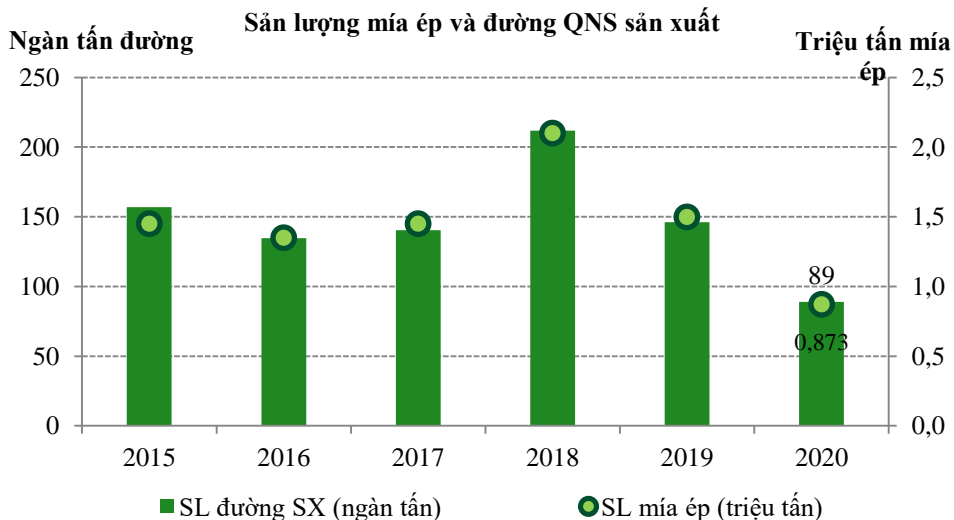
CƠ CẤU DT & LNG 2020



Nguồn: QNS, Vcbs tổng hợp

- Đường: đóng góp 15%/DTT và 2% LNG**

DTT giảm mạnh 33,1% yoy, đạt 994,1 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng 15% giảm so với mức tỷ trọng năm 2019 đạt 19%. Biên gộp cũng giảm mạnh đạt 3,2% (2019: 10,4%). Niên vụ 19/20, QNS ép được 873.000 tấn mía (-41.8% yoy) và sản xuất 89.000 tấn đường (-39,0% yoy) chiếm ~ 11% sản lượng đường của cả nước. Diện tích mía nguyên liệu giảm mạnh dẫn đến sản lượng sản xuất và tiêu thụ cũng giảm mạnh. Ngoài ra việc đóng cửa NM đường Phở Phong ở Quảng Ngãi chủ yếu dùng nội bộ (diện tích ~ 2.500 ha mía, công suất 2.000 tấn /ngày, chiếm ~ 10% tổng công suất QNS cũng dẫn đến sản lượng bán hàng giảm do tiêu thụ đường nội bộ chiếm ~ 30.000 tấn đường/năm.



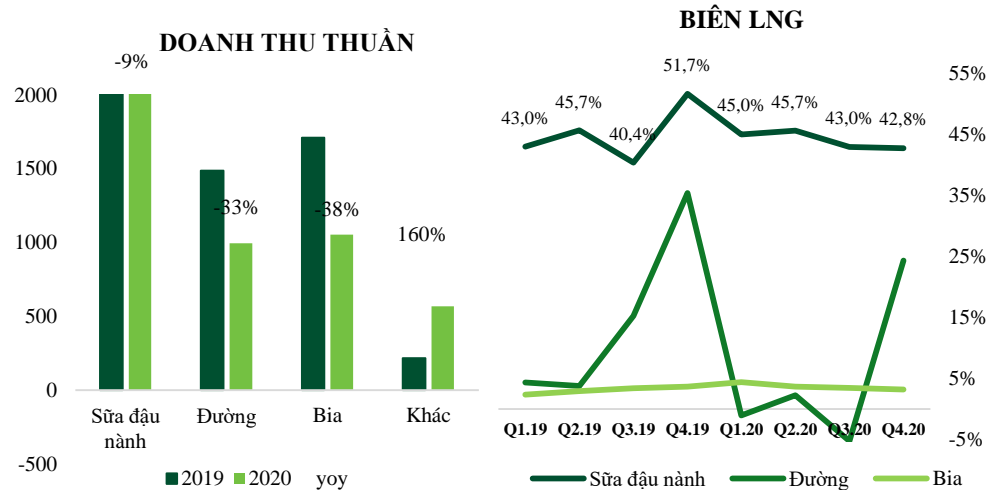
Nguồn: QNS, VCBS tổng hợp

Đường RE: đang trong giai đoạn chạy thử. Nhà máy có công suất thiết kế 1.000 tấn/ngày và tổng số tiền đầu tư cho đến cuối năm 2020 là 919 tỷ đồng/1.440 tỷ đồng dự kiến ban đầu. Theo QNS nhà máy có khả năng nâng công suất lên 2.000 tấn/ngày nếu tiêu thụ tốt và chi phí mở rộng thấp hơn chi phí đầu tư ban đầu nhiều. Năm 2020, QNS có nhập 25.000 tấn đường thô về để luyện thử với sản lượng nhỏ 5.000 tấn.

- **Mảng khác (bia, điện sinh khối, nước khoáng và bánh kẹo...): đóng góp 25%/DTT và 15%/LNG**

Ghi nhận DTT đạt 1.620,6 tỷ đồng (-16,0% yoy) và LNG đạt 310,4 tỷ đồng (-19,9% yoy).

- **Thành Phát (chủ yếu bia):** DT giảm mạnh 38,4% yoy và LNG giảm 23,8% do ảnh hưởng bởi giãn cách xã hội do dịch Covid-19 và Nghị định 100 về xử phạt nồng độ cồn lái xe.
- **Điện sinh khối:** Do năm 2020, bã mía giảm nên QNS phải mua phụ phẩm thêm, bã mía trong vụ đủ cho 5 tháng sản xuất, thời gian kéo dài 4 tháng phải mua nguyên liệu ngoài. Sản lượng điện đạt 94 triệu kWh, trong đó 80% phát lên lưới và nội bộ dùng 15-20%. Mảng điện sinh khối sau 3 năm phát điện vẫn đạt mức thấp hơn so với kỳ vọng của chúng tôi.



Nguồn: QNS, VCBS tổng hợp

Q1.2021 ước tính:

Sữa đậu nành: Q1.21: tăng trưởng nhẹ 2,9% yoy đạt hơn 45,7 triệu lít, DT sữa ước tính đạt 735,5 tỷ (-1% yoy), riêng tháng 3 sữa DT tăng trưởng ~10,6 % yoy, sản lượng tiêu thụ tăng ~10,7% yoy. Dự kiến cuối tháng 4 sẽ ra mắt 4 sản phẩm thuộc dòng đậu nành nguyên chất và tháng 8/2021 sẽ tung thêm 2 sản phẩm thuộc dòng bổ sung canxi. QNS dự định mở rộng sang sản phẩm khác từ đậu nành bao gồm dạng sản phẩm rắn và lỏng và kỳ vọng sẽ ra mắt vào giữa năm 2022.

Tình hình xuất khẩu sữa đậu nành của QNS: hiện tại các thị trường xuất khẩu của QNS mới bước đầu thâm nhập và chưa đóng góp nhiều cho KQKD của QNS. Chúng tôi cho rằng cần nhiều thời gian hơn để xuất khẩu có thể gia tăng tỷ trọng trong cơ cấu DT cũng như LN.

Trung Quốc: nhờ thay đổi thiết kế bao bì theo thị hiếu của người Trung Quốc và tích cực quảng cáo trên các trang mạng nên Vinasoy đã lần lượt hiện diện trên các sàn thương mại điện tử lớn nhất của TQ. Vinasoy đã có mặt tại 11 trang thương mại điện tử hàng đầu, 314 siêu thị thuộc 12 chuỗi tại miền Đông.

Nhật Bản: đã tiếp cận được 2 chuỗi cửa hàng của người Việt tại Nhật. Mặc dù các tiêu chuẩn và thủ tục NK vào Nhật khó và khá tốn kém nhưng Vinasoy đã đạt hầu hết các tiêu chuẩn.

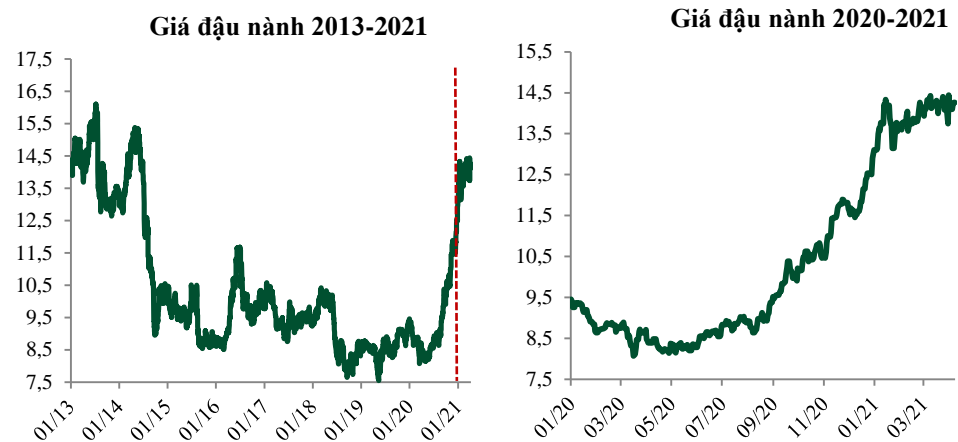
Hàn Quốc: hiện tại đang tiếp cận, đã ra mắt sản phẩm mẫu.

Mỹ: hiện đang tiếp cận hệ thống siêu thị người Việt và kỳ vọng tháng 6 sẽ ký hợp đồng và sau 2 tháng sẽ xuất được lô hàng đầu tiên qua Mỹ.

DIỄN BIẾN GIÁ NVL

(i) Đậu nành:

Giá đậu nành ước tính bình quân quý 1 đã tăng mạnh trên 40% so với mức giá bình quân của năm 2020.



Nguồn: Bloomberg, VCBS tổng hợp

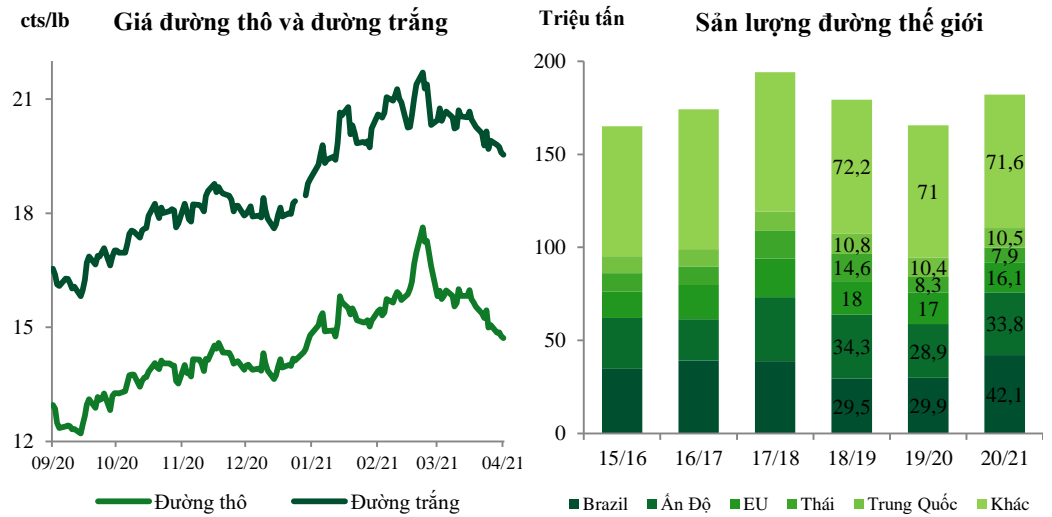
(ii) Giá đường:

Đường thế giới:

Trong tháng 2.2021, ISO đánh giá lại cung cầu đường cho niên vụ 20/21 và dự báo sẽ thâm hụt 4,8 triệu tấn đường (mức dự báo trước là thâm hụt 3,5 triệu tấn). Trong khi đó Datagro của Brazil dự báo thâm hụt khoảng 1,4tr tấn đường.

Về nguồn cung, từ Thái Lan và EU cho thấy khả năng sản lượng thấp hơn niên vụ trước. Ngược lại sản lượng Brazil dự báo sẽ đạt cao nhất trong ít nhất 12 năm ở mức 42 triệu tấn (+40% yoy).

Về tiêu thụ, đánh giá khác nhau về mức độ ảnh hưởng của dịch Covid 19 dẫn đến các dự báo triển vọng trái chiều về đường thế giới.

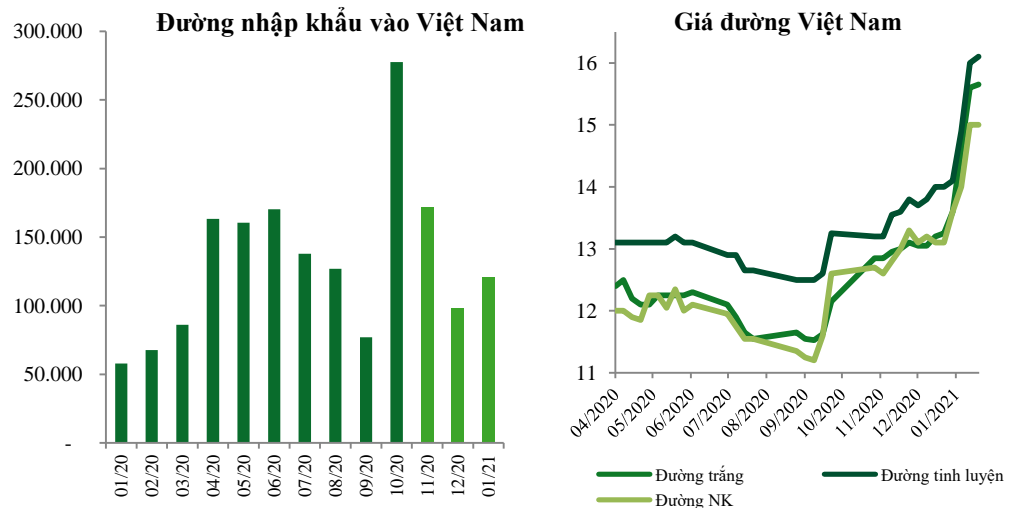


Nguồn: USDA, ISO, VCBS tổng hợp

Đường Việt Nam:

Lũy kế đến cuối tháng 2, Việt Nam đã ép được 3,75 tấn mía, 368.557 tấn đường, đạt 72% lượng mía và 71% lượng đường so với cùng kỳ niên vụ 19/20 (là niên vụ thấp nhất trong 19 năm của ngành đường Việt Nam). Theo ước tính của VSSA sản lượng đường chỉ còn khoảng trên dưới 550.000 tấn và thấp hơn sản lượng của ND 19/20.

Theo VSSA, nửa đầu năm lần đầu tiên trong những năm gần đây đường có nguồn gốc NK bao gồm chính ngạch và nhập lậu đã bị hụt nguồn cung và không còn khả năng làm chủ thị trường. Khủng hoảng logistic toàn cầu và kiểm soát biên giới gia tăng để chống dịch Covid 19 đã khiến chuỗi cung ứng đường NK tạm thời bị gián đoạn. Đến cuối tháng 2 giá đường đã thiết lập mặt bằng giá mới. Các nhà máy cũng tăng giá thu mua mía cho nông dân.



Nguồn: VSSA, VCBS tổng hợp

CẬP NHẬT THÔNG TIN

❖ Phân phối LN 2020:

QNS chốt chia cổ tức tiền mặt 25% so với mức ban đầu kế hoạch đề ra là thấp nhất là

15%. Như vậy QNS tỷ lệ chia chiếm 85% tổng LN. Đã tạm ứng 2 đợt tổng cộng 10% trong năm 2020, đợt cuối cùng tỷ lệ 15% sẽ chốt ngày đăng ký cuối cùng vào 16/04/2021. Từ 2014 đến nay QNS luôn chi trả mức cổ tức tiền mặt từ 15-30%, bình quân 6 năm gần đây cổ tức tiền mặt ~ 24%/năm.

Trích quỹ đầu tư phát triển và quỹ phúc lợi tổng cộng 4% LNST.

❖ KẾ HOẠCH 2021:

QNS đặt kế hoạch tăng trưởng DT 19,4% và tăng trưởng LN giảm 13,3% so với thực hiện năm 2020. BLĐ QNS luôn luôn thận trọng và đặt kế hoạch kinh doanh thấp hơn so với thực tế có thể đạt được. Cụ thể như sau:

	TH 2020	KH 2021	% KH so với năm ngoái
DT	6.702	8.000	19,4%
LNTT	1.266	1.100	-13,1%
LNST	1.053	913	-13,3%
Cổ tức	25%	≥ 15%	-40,0%

Nguồn: QNS, VCBS tổng hợp

❖ ESOP 2021:

QNS kế hoạch phát hành cổ phiếu cho cán bộ trong năm 2021 như sau:

Tỷ lệ phát hành	Tăng trưởng LN	Giá phát hành	Hạn chế chuyển nhượng
1%	20-30%	Giá sổ sách kế toán tại cuối năm 2021	3 năm
2%	> 30%		
Tổng số NLD: ≤ 50 cán bộ			

❖ Bầu thêm 1 thành viên mới trong HĐQT:

Nhiệm kỳ 2021-2025 sẽ gồm 6 thành viên HĐQT trong đó có 1 thành viên mới là ông Nguyễn Văn Đông (GD CTCP Chứng khoán Rồng Việt) đại diện ủy quyền cho nhóm cổ đông nắm giữ khoảng 14,8% (VinaCap, Nutifood). QNS từ hơn 1 năm trở lại đây là mục tiêu M&A với của các doanh nghiệp trong ngành hàng tiêu dùng.

DỰ PHÓNG

Triển vọng 2021:

• Mảng sữa đậu nành:

Chúng tôi kỳ vọng DT sữa đậu nành sẽ tăng trưởng 11,3% do sản lượng tăng nhẹ 5,8% do nhu cầu tăng lại sau dịch Covid1-19 và QNS sẽ tung thêm khoảng 6 sản phẩm mới vào giữa năm. Trong đó nội địa tăng sản lượng 5% và xuất khẩu đạt khoảng 2 triệu lít. Giá bán bình quân tăng 2% tại nội địa và 1% tại thị trường xuất khẩu.

• Mảng đường:

Đầu tháng 2 Việt Nam áp mức Thuế tạm thời 44,88% đối với đường luyện và 33,88% đối với đường thô nhập khẩu từ Thái Lan. Mức Thuế tạm thời có hiệu lực trong 120 ngày và dự kiến đến cuối tháng 6 là hết hiệu lực áp Thuế tạm thời. Chúng tôi kỳ vọng việc áp Thuế chính thức sẽ có mức Thuế tương ứng như mức Thuế tạm thời như trên.

Chúng tôi cho rằng niên độ 20/21, sản lượng đường Việt Nam vẫn thuộc về đường nhập khẩu do nguồn cung nội địa thấp và giá đường trong nước sẽ có diễn biến gắn với giá đường thế giới.

Như diễn biến chung của ngành đường, QNS sẽ hưởng lợi nhiều từ việc áp Thuế CBPG đường

Thái Lan, tuy nhiên mảng đường không đóng góp nhiều trong cơ cấu LN gộp của QNS và với diện tích trồng mía bị thu hẹp đáng kể sẽ khó tăng sản lượng đường tiêu thụ của QNS. Sau khi đóng cửa nhà máy Phở Phong do vùng nguyên liệu mía tại Quảng Ngãi (~2.500 ha) đã không còn đủ để phục vụ cho sản xuất thì QNS chỉ còn vùng nguyên liệu mía tại An Khê (~28.000 ha). Chúng tôi ước tính hiện tại vùng mía nguyên liệu của QNS giảm mạnh và chỉ còn khoảng trên dưới 20.000 ha (giảm ~ 40% diện tích mía tối ưu của QNS) cho niên vụ 21/22.

Đối với NM đường RE: tổng vốn đầu tư 1.440 tỷ đồng (đến cuối năm 2020 QNS đã đầu tư 919 tỷ đồng). Hiện tại QNS còn tồn kho 20.000 tấn đường thô nhập về giá thấp của năm 2020. Chúng tôi cho rằng khi NM đường RE đi vào vận hành, chi phí khấu hao sẽ ảnh hưởng lớn đến lợi nhuận nếu tính hình bán đường RE không như kỳ vọng. Theo như BLĐ chia sẻ, QNS đã ký hợp đồng 3 năm với 2 khách hàng công nghiệp lớn như Masan, Dutch Lady và 1 số khách hàng tiềm năng lớn khác.

Cho năm 2021 chúng tôi dự phóng DTT đạt 7.829,6 tỷ đồng (+20,6% yoy) và LNST CĐ mẹ đạt 989,9 tỷ đồng (-6,0%), các mảng kinh doanh của QNS như sau:

- **DT sữa đậu nành:** đạt 4.311,4 tỷ đồng (+11,3% yoy) trong đó sản lượng tăng trưởng 5,8% yoy và giá bán tăng 2,0% do giá các nguyên liệu đầu vào tăng mạnh. Biên gộp sữa đậu nành giảm 3 điểm %, đạt 41,0% so với mức 44,1% của năm 2020.
- **DT mảng đường:** chúng tôi kỳ vọng mảng đường sẽ phục hồi cao nhờ điều kiện thời tiết thuận lợi giúp gia tăng năng suất và Thuế CBPG có hiệu lực giúp tăng giá bán đường cũng như biên lợi nhuận. Cụ thể, chúng tôi giả định diện tích trồng mía NĐ 20/21 đạt 21.000 ha, năng suất mía đạt 63 tấn/ha, như vậy QNS sẽ sản xuất khoảng 119 ngàn tấn đường, trừ sản lượng tiêu thụ nội bộ thì sản lượng đường RS bán ra đạt khoảng 89.070 tấn. Do năm ngoài QNS đóng cửa nhà máy Phở Phong (là NM sản xuất đường chủ yếu để sử dụng cho nội bộ công ty) nên sản lượng bán ra ngoài sẽ bị giảm so với Chúng tôi giả định giá bán đường tăng 30% đạt mức 13.605 đồng/kg. Đường RE ước tính tiêu thụ 20.000 tấn với giá bán 15.000 đồng/kg. Như vậy tổng DT đường đạt 1.511,8 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp của mảng đường kỳ vọng tăng lên 9,5% (2020: 3,2%).
- **DT Thành Phát:** đạt 1.116,2 tỷ đồng (+6% yoy). Biên gộp tăng nhẹ 3,8% (2020: 3,7%).
- **Mảng khác:** DT đạt 1.643,8 tỷ đồng (+2% yoy).

Biên LNG đạt 29,2% (2020: 31,6%).

Tỷ lệ CP BH & QLDN chiếm tỷ trọng 13,5%/DTT so với mức 13,7% năm 2020.

Theo đó EPS 2021 ước tính đạt 2.774 đồng/cp (-6,0% yoy).

Mảng kinh doanh	2020A	2021P	2022P	2023P	2024P
Sữa đậu nành	3.875	4.311	4.678	4.951	5.254
+ Xuất khẩu	n/a	63	128	147	183
Đường	994	1.512	2.164	2.430	2.772
Thành Phát	1.053	1.116	1.172	1.231	1.292
Khác	1.344	1.644	1.693	1.744	1.796
Điện sinh khối (EVN)	n/a	145	181	217	253
Loại trừ	(777)	(940)	(1.144)	(1.223)	(1.316)
Tổng DT	6.490	7.830	8.797	9.411	10.124
LNST	1.053	990	1.144	1.245	1.332

Biên gộp	2020A	2021P	2022P	2023P	2024P
Sữa đậu nành	44,1%	41,0%	42,0%	42,5%	42,5%
Đường	3,2%	9,5%	10,0%	10,0%	10,0%
Thành Phát	3,7%	3,8%	4,0%	4,0%	4,0%
Khác	20,7%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Biên gộp	31,6%	29,2%	29,2%	29,2%	28,9%

Nguồn: QNS, VCBS dự phóng

ĐỊNH GIÁ

Phương pháp chiết khấu dòng tiền

Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền và xác định giá trị hợp lý của QNS ở mức 48.600 đồng/cp.

Chiết khấu theo FCFF:	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
EBITAT (NOPAT)	1.046.207	1.173.830	1.252.921	1.319.262	1.392.622
Khấu hao	975.202	881.393	791.536	704.997	621.658
Thay đổi vốn lưu động	70.144	(66.157)	(42.182)	(50.980)	(38.952)
Đầu tư tài sản cố định	(279.036)	(312.884)	(334.384)	(359.324)	(379.190)
FCFF	1.922.851	1.778.217	1.769.422	1.712.201	1.693.301
Giá trị hiện tại của FCFF	1.767.600	1.452.432	1.284.149	1.104.083	970.189
Tăng trưởng dài hạn		2,0%			
Hiện giá của dòng tiền tự do (FCFF)		6.578.454			
Terminal value		9.384.287			
Hiện giá của FCF và TV		15.962.740			
Cộng: Tiền		3.061.045			
Trừ: Nợ vay		(1.664.732)			
Giá trị vốn cổ phần		17.359.053			
SLCP lưu hành (triệu cp)		357			
Giá trị mỗi cổ phiếu (VND)		48.633			

Chi phí sử dụng vốn

Beta	0,79
Rf	2,9%
Equity Risk Premium	12,6%
Cost of equity	12,9%
Cost of debt before tax	8,0%
Tax rate	17,0%
Long term growth rate (g)	2,0%
WACC	12,5%

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

KHẢ QUAN

Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với mã QNS với giá mục tiêu 48.600 đồng/cp (upside 10%) do kỳ vọng mảng đường phục hồi đã phản ánh trong thị giá cổ phiếu gần đây. Giá QNS trong 1 năm gần đây đã tăng ấn tượng dù mảng sữa đậu nành bị ảnh hưởng bởi dịch Covid 19.

QNS gần đây trở thành mục tiêu M&A cho các công ty tiêu dùng vì vậy mức giá của QNS có thể tăng cao hơn so với mức giá hợp lý của cổ phiếu.

Phụ lục:

BC KẾT QUẢ KINH DOANH	2020A	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Doanh thu	6.490	7.830	8.797	9.411	10.124	10.691
GVHB	4.438	5.547	6.230	6.666	7.202	7.605
LN gộp	2.051	2.282	2.567	2.745	2.921	3.086
CP BH & QLDN	888	1.057	1.188	1.270	1.367	1.443
Thu nhập/(Chi phí) hoạt động khác	33	35	35	35	35	35
EBIT	1.196	1.260	1.414	1.510	1.589	1.678
Doanh thu tài chính	142	16	21	29	37	50
Chi phí tài chính	71	83	56	37	20	10
Thu nhập/(Chi phí) khác	1	1	1	1	1	1
Lợi nhuận từ liên doanh, liên kết	-	-	-	-	-	-
LNTT	1.266	1.193	1.379	1.500	1.605	1.717
Thuế TNDN	213	203	234	255	273	292
LNST	1.053	990	1.144	1.245	1.332	1.425
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	-
LNST công đồng công ty mẹ	1.053	990	1.144	1.245	1.332	1.425

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2020A	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Tiền và các khoản tương đương tiền	422	317	518	634	844	1.168
Khoản phải thu	80	86	96	103	111	117
Hàng tồn kho	844	842	946	1.012	1.094	1.155
Chi phí trả trước	409	494	555	594	639	674
Tài sản ngắn hạn khác	21	25	28	30	32	33
Tài sản ngắn hạn	1.776	1.764	2.143	2.372	2.719	3.148
Tài sản cố định	3.807	3.304	2.735	2.278	1.933	1.690
Đầu tư liên doanh, liên kết	-	-	-	-	-	-
Tài sản dở dang dài hạn	928	735	735	735	735	735
Tài sản dài hạn khác	-	-	-	-	-	-
Tài sản dài hạn	4.735	4.039	3.471	3.014	2.668	2.425
Tổng tài sản	6.511	5.803	5.613	5.386	5.387	5.573
Nợ ngắn hạn	1.004	1.758	1.591	1.295	1.138	1.076
Nợ dài hạn	549	291	328	356	388	417
Nợ phải trả	2.545	2.049	1.919	1.651	1.526	1.493
Vốn cổ phần & thặng dư vốn	3.923	3.923	3.923	3.923	3.923	3.923
CP quỹ	(834)	(834)	(834)	(834)	(834)	(834)
LN giữ lại & quỹ khác	3.517	3.605	3.845	4.185	4.612	5.130
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	-
Tổng nguồn vốn	6.605	6.693	6.934	7.274	7.700	8.219

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Trưởng phòng Phân tích Nghiên cứu

tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Đức Quang

Trưởng nhóm Phòng PT

ldquang@vcbs.com.vn

Nguyễn Thị Thu Hằng

Chuyên viên phân tích

ntthang-hcm@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<http://www.vcbs.com.vn>

Trụ sở chính Hà Nội	Tầng 12 & 17, Tòa nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội ĐT: (84-4) -393675- Số máy lẻ: 18/19/20
Chi nhánh Hồ Chí Minh	Lầu 1& 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38200799 - Số máy lẻ: 104/106
Chi nhánh Đà Nẵng	Tầng 12, số 135 Nguyễn Văn Linh, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Đà Nẵng ĐT: (84-511) -33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	Tầng 1, Tòa nhà Vietcombank Cần Thơ, số 7 Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, Cần Thơ ĐT: (84-710) -3750888
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, KĐT Phú Mỹ Hưng, Q. 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Phòng Giao dịch Giảng Võ	Tầng 1, Tòa nhà C4 Giảng Võ, Phường Giảng Võ, Quận Ba Đình, Hà Nội. ĐT: (+84-4) 3726 5551
Văn phòng Đại diện An Giang	Tầng 6, Tòa nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, Long Xuyên, An Giang ĐT: (84-76) -3949841
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812
Văn phòng đại diện Vũng Tàu	Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Văn phòng đại diện Hải Phòng	Tầng 2, số 11 Hoàng Diệu, Phường Minh Khai, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng Tel: (+84-31) 382 1630