

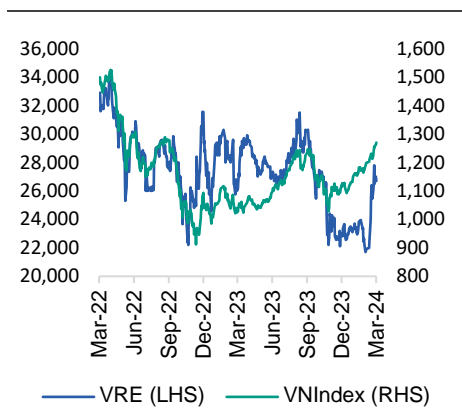
KHUYẾN NGHỊ MUA CTCP Vincom Retail (HSX: VRE) THIẾT LẬP MỨC NỀN LỢI NHUẬN MỚI

Giá hiện tại:	25,200	Ngày viết báo cáo:	05/03/2024	CƠ CẤU CỔ ĐÔNG	
Giá mục tiêu trước:	38,900	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	2,272	SADO Trading Comm JSC	40.5%
Giá mục tiêu mới:	38,900	Vốn hóa (tỷ VND)	61,353	Tập đoàn Vingroup	18.4%
Tỷ suất cổ tức		Thanh khoản bình quân:	4,850,490		
Tiềm năng tăng giá	+54%	Sở hữu nước ngoài	29.7%		

Bộ phận Research:
Lâm Việt
(Bất động sản, KCN)
vietl@bsc.com.vn

QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ
So với [Báo cáo Cập nhật gần nhất](#), hiệu suất của VRE trải qua nhiều biến động khi có thời điểm giảm về mức giá thấp nhất 3 năm, do (1) áp lực bán từ khối ngoại, (2) đồng pha điều chỉnh của thị trường chung trước biến động kém tích cực về phục hồi kinh tế, tỷ giá.

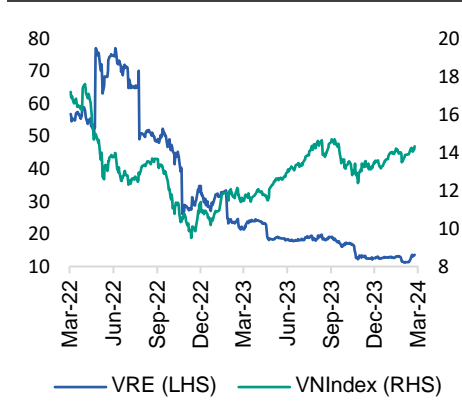
Bảng so sánh giá CP và VN- Index



BSC duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu VRE và duy trì giá mục tiêu so với báo cáo trước **38,900 VNĐ/CP (upside +54%)** mặc dù điều chỉnh dự phóng lợi nhuận năm 2024 giảm -4% so với dự báo trước đó do tác động vào định giá của mảng chuyển nhượng BĐS vào định giá không đáng kể.

Chúng tôi tin rằng mức chiết khấu sâu trong 4Q23 không phản ánh nền tảng cơ bản của doanh nghiệp và VRE xứng đáng nhận được mức định giá hợp lý hơn nhờ (1) mức nền lợi nhuận mới được duy trì, (2) diện tích sàn thương mại tăng 5% YoY liên tục trong hai năm tới, qua đó (3) dòng tiền từ hoạt động cho thuê tiếp tục dồi dào.

Bảng so sánh P/E và VN index



DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Năm 2024: BSC dự báo KQKD của doanh nghiệp sẽ ghi nhận mức tăng trưởng âm do đóng góp của mảng kinh doanh nhà phố giảm mạnh -89% YoY mặc dù hoạt động cho thuê TTTM dự báo tăng +6.7%. Theo đó, DTT đạt 8,806 tỷ VND (-10% YoY, giảm -11% so với dự báo trước). Biên lợi nhuận gộp được cải thiện và doanh thu tài chính duy trì ổn định giúp LNST đạt 3,981 tỷ VND (-10% YoY, -4% so với dự báo trước), EPS 2024F = 1,709 VND/cp, PE 2024F = 15.8x và P/B 2023F = 1.47x.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Định giá hấp dẫn** khi VRE đang giao dịch tại EV/EBITDA 2024F tại 9.9x – thấp hơn mức EV/EBITDA -1 lần độ lệch chuẩn kể từ khi niêm yết.
- Nền lợi nhuận tiếp tục duy trì ở mức cao trong 2023-2026 gần gấp đôi so với nền lợi nhuận giai đoạn trước đại dịch** dù đóng góp của mảng chuyển nhượng shophouse hạn chế, nhờ hoạt động cho thuê TTTM (1) diện tích sàn thương mại tăng +5% YoY mỗi năm trong 2024-2025, (2) dòng tiền HĐKD tốt giúp thu nhập tài chính ròng đóng góp 19-23% LNST.

RỦI RO

- Thời điểm vận hành các TTTM mới chậm hơn kỳ vọng
- Thị trường BĐS phục hồi chậm ảnh hưởng đến triển vọng tăng trưởng của mô hình Vincom Mega Mall vì phụ thuộc vào tiến độ triển khai các đại đô thị của Vinhomes.

Chỉ số	2023	2024F	2025F	2026F	KQKD	2023	2024F	2025F	2026F
PE (x)	13.3	14.7	13.1	12.1	Doanh thu thuần	9,791	8,806	9,406	9,529
PB (x)	1.51	1.37	1.24	1.12	Lợi nhuận gộp	5,346	4,937	5,412	5,623
EV/EBITDA (x)	9.5	8.9	8.1	6.7	Lợi nhuận sau thuế	4,409	3,981	4,476	4,862
ROE (%)	11.7%	9.5%	9.7%	9.5%	EPS	1,893	1,709	1,922	2,088
ROA (%)	9.3%	7.6%	8.6%	9.0%	Tăng trưởng EPS	61%	-10%	12%	9%

I. CẬP NHẬT KQKD 2023

KQKD 2023 tiếp tục chứng kiến tăng trưởng ấn tượng từ mức nền cao năm 2022, doanh thu thuần đạt 9,791 tỷ VND (+34% YoY, cao hơn 1.7% so với dự báo của BSC) – hoàn thành 94.6% kế hoạch năm 2023, chủ yếu đến từ đóng góp tích cực của cả 2 mảng kinh doanh cốt lõi.

- Kinh doanh BĐS: trong năm 2023, doanh thu thuần đạt 1,772 tỷ VND (+365% YoY) nhờ bàn giao 356 sản phẩm shophouse so với 52 sản phẩm năm 2022, chủ yếu tại dự án Vincom Shophouse Royal Park (Đông Hà, Quảng Trị).
- Cho thuê BĐS: doanh thu thuần đạt 7,796 tỷ VND (+14.5% YoY) đến từ (1) không còn triển khai gói hỗ trợ khách hàng thuê như trong Q1/2022, (2) giá cho thuê phục hồi nhẹ sau dịch, (3) tỷ lệ lấp đầy sàn thương mại tăng 1.3 bsp lên mức 84.8% năm 2023 so với 83.5% năm 2022 (4) VMM Smart City (vận hành từ Q2/2022) đi vào hoạt động ổn định và xuyên suốt cả năm 2023.

LNST-ĐCTS đạt 4,409 tỷ VND (+61.2% YoY), hoàn thành 94.2% kế hoạch năm 2023 và cao hơn 13.5% dự báo của BSC chủ yếu đến từ:

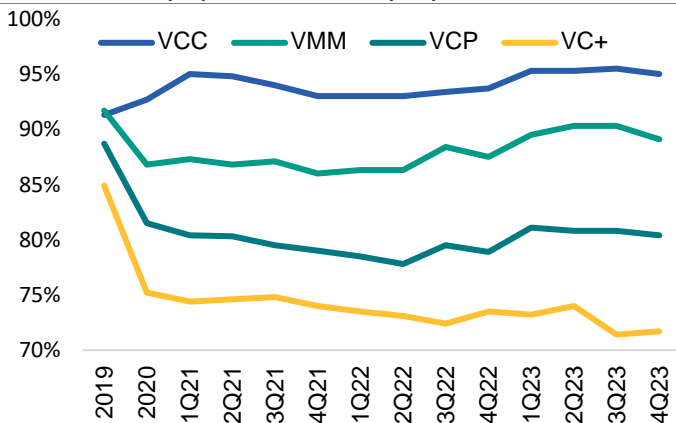
- **Biên lợi nhuận gộp mảng cho thuê BĐS đạt mức cao nhất từ trước đến nay với 58.4%**, qua đó giúp biên lợi nhuận gộp cả năm tăng lên mức 54.6% so với 51.5% năm 2022 nhờ các giải pháp tối ưu hóa vận hành về năng lượng và nguồn nhân lực.
- Đáng chú ý, **doanh thu tài chính trong năm 2023 tăng gấp 2.1 lần cùng kỳ (cao hơn dự báo của BSC 44.8%)** từ ghi nhận (1) lãi đặt cọc/HTĐT tại các công ty trong cùng tập đoàn cho mục đích phát triển cấu phần TTTM tại các dự án, (2) lãi cho vay từ các hợp đồng vay của VinFast với tổng giá trị phát sinh là 11,145 tỷ VND (hạn mức 2,100 tỷ VND/lần, kỳ hạn dài nhất 90 ngày, lãi suất 11-12%/năm).

Tóm tắt KQKD 2023

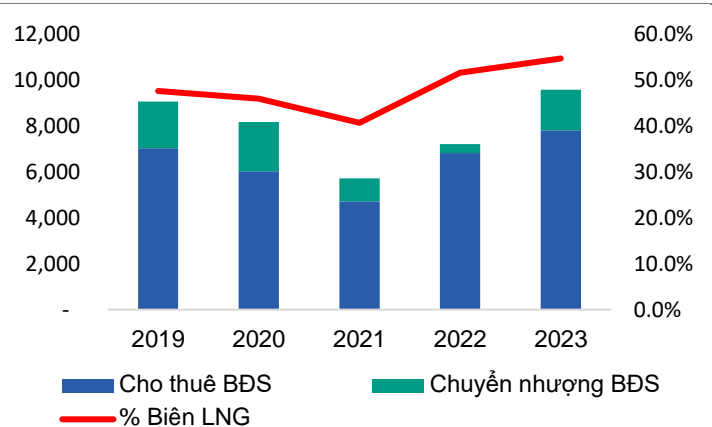
(Tỷ VND)	2022	2023	% YoY	Dự phóng 2023F của BSC	% KQKD so với dự phóng của BSC
Doanh thu thuần	7,309	9,791	34.0%	9,631	1.7%
- Chuyển nhượng BĐS	381	1,772	365.2%	1,740	1.8%
- Cho thuê BĐS và cung cấp dịch vụ	6,811	7,796	14.5%	7,785	0.2%
Lợi nhuận gộp	3,764	5,346	42.0%	5,135	4.1%
% Biên LNG	51%	55%	6.0%	53%	
Chi phí bán hàng	(172)	(341)	98.4%	(275)	23.9%
Chi phí QLDN	(371)	(439)	18.1%	(591)	-25.8%
%SG&A/Revenue	7%	8%	7.2%		
EBIT	3,220	4,566	41.8%	4,268	7.0%
Doanh thu tài chính	539	1,146	112.8%	792	44.8%
Chi phí tài chính	(359)	(330)	-8.0%	(261)	26.5%
LNTT	3,473	5,526	59.1%	4,857	13.8%
LNST	2,736	4,409	61.2%	3,886	13.5%
% Biên LNR	37%	45%		40%	

Nguồn: VRE, BSC Research

Tỷ lệ lấp đầy tại hai mô hình trọng tâm VMM và VCC quay về mức trước đại dịch Covid-19 lần lượt đạt 89.1% và 95.0%



Cơ cấu doanh thu và biên LNG



Nguồn: VRE

II. TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2024-2026: Nền lợi nhuận tiếp tục duy trì ở mức cao trong 2023-2026 gần gấp đôi so với nền lợi nhuận giai đoạn trước đại dịch dù đóng góp của mảng chuyển nhượng shophouse hạn chế.

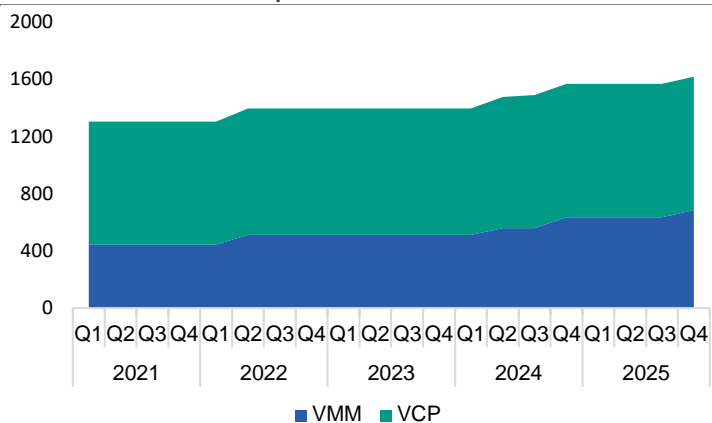
1. Hiện thực hóa mục tiêu đầu tư thêm 800,000 m2 diện tích sàn bán lẻ

Dựa trên tiến độ triển khai các đại đô thị của Vinhomes và kế hoạch của VRE, chúng tôi kỳ vọng tổng diện tích sàn bán lẻ kết thúc năm 2024 sẽ đạt **1,827 nghìn m2 (+4.6% YoY)** nhờ bắt đầu vận hành VMM Grand Park và 3 VCP tại các khu vực VRE đã hoàn thành bàn giao shophouse (bao gồm Bắc Giang, Hà Giang, Điện Biên) và **tiếp tục tăng 5% YoY trong năm 2025 lên mức 1,918 nghìn m2** nhờ VMM Ocean Park 2 và VCP Quảng Trị đi vào vận hành.

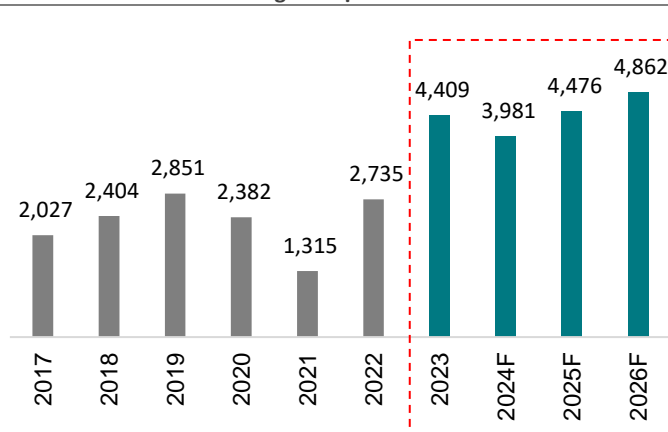
Tinh gọn mô hình kinh doanh: đặt trọng tâm “tối ưu hóa vận hành” và tận dụng lợi thế từ hệ sinh thái toàn diện. Định hướng phát triển diện tích sàn bán lẻ sẽ (1) đặt trọng tâm vào mô hình Vincom Mega Mall trong các đại đô thị do VHM đầu tư, (2) giảm đầu tư vào mô hình VCP, VC+ và kinh doanh shophouse tại các thị trường tỉnh. Chúng tôi tin rằng đây là chiến lược phù hợp, giúp tỷ lệ lấp đầy cao và doanh nghiệp có thể phát huy được thế mạnh của mình nhờ:

- **Lợi thế từ hệ sinh thái toàn diện của Tập đoàn Vingroup:** Các TTTM mới luôn đi kèm lưu lượng khách hàng tốt khi vị trí hướng đến các đại đô thị do Vinhomes phát triển với xu hướng (1) dịch chuyển sang các khu vực ngoại thành (tier 1.5 – tier 2), (2) tập trung vào các đại dự án, khu đô thị đầy đủ tiện ích và (3) nhu cầu nhà ở/người tiêu dùng tăng lên đến từ cả khu vực nội thành và ngoại thành khi hạ tầng giao thông được cải thiện
- **Đa dạng hóa danh mục khách thuê nhằm đảm bảo sự ổn định, giảm sự phụ thuộc vào một tệp khách hàng cố định:** Cấu trúc doanh thu từ hợp đồng thuê cố định luôn duy trì 80% đã giúp doanh nghiệp tránh được những tác động tiêu cực trong ngắn hạn của cầu tiêu dùng. Bên cạnh đó, tệp khách hàng cũng trở nên đa dạng hơn về ngành nghề, có xu hướng cam kết thuê dài hạn (thời hạn thuê trung bình 3.8 năm), và mở rộng tại hầu hết hệ thống TTTM của Vincom Retail nhờ (1) mối quan hệ hợp tác đã xây dựng, (2) lượng khách hàng tới các TTTM ổn định.

NSA kỳ vọng tăng trưởng 4.6% YoY trong 2024F và 5% YoY trong 2025F khi đưa vào vận hành thêm 2 VMM và 4 VCP



Nền lợi nhuận ròng 2023-2026 tạo một mức nền cao mới, gấp 1.9x so với giai đoạn trước



Nguồn: VRE, BSC Research

2. DỰ BÁO KQKD

Năm 2024F, Chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng KQKD năm 2024 của VRE với DTT = 8,806 tỷ VND (-11% yoy, giảm -11% so với dự báo cũ), LNST-ĐTTS = 3,981 tỷ VND (-10% yoy, giảm -4% so với dự báo cũ), EPS 2024F = 1,709 VND/cp, PE 2024F = 15.8x và P/B 2023F = 1.47x dựa trên các yếu tố:

- **Mảng kinh doanh nhà phố:** doanh thu giảm -89% YoY: giá trị backlog của VRE tại thời điểm cuối 2023 chỉ ở mức 290 tỷ VND (giảm -89% so với 2,650 tỷ VND cuối năm 2022) và 230 sản phẩm chưa bán tại Vincom shophouse Royal Park (Đông Hà, Quảng Trị). Chúng tôi chưa nhận thấy dự án gối đầu tiếp theo trong kế hoạch kinh doanh của doanh nghiệp, tuy nhiên giảm đầu tư vào mô hình kinh doanh shophouse có thể ảnh hưởng đến tăng trưởng lợi nhuận năm 2024 nhưng nhìn dưới góc độ dài hạn,

điều này sẽ giúp tăng trưởng lợi nhuận của doanh nghiệp có tính ổn định hơn, không quá phụ thuộc vào chu kỳ ngành bất động sản cũng như biên lợi nhuận được kỳ vọng sẽ cải thiện nhờ dùng mọi nguồn lực để tối ưu hóa vận hành.

- **Mảng cho thuê BĐS và cung cấp dịch vụ:** tăng trưởng doanh thu +7% YoY nhờ diện tích sàn bán lẻ tăng lên cũng như tỷ lệ lấp đầy ghi nhận lần lượt +1 ppt tại VCC và VCP, -1 ppt tại VMM (do các VMM mở mới) và VC+. Biên lợi nhuận gộp duy trì tăng nhẹ từ mức 58.4% năm 2022 lên mức 58.9% năm 2023 nhờ thành quả của các giải pháp tối ưu hóa vận hành.

Sang 2025: BSC dự báo DTT đạt 9,406 tỷ VND (+7% YoY) và LNST đạt 4,476 tỷ VND (+12% YoY), trong đó đóng góp phần lớn vẫn đến từ mảng cho thuê BĐS (+9% YoY về doanh thu) nhờ (1) các TTTM mở mới năm 2024 bắt đầu vận hành cho thuê ổn định và xuyên suốt trong 2025, (2) diện tích sàn bán lẻ tiếp tục tăng 5% trong 2025. Trong khi mảng chuyển nhượng BĐS giảm -33% YoY và chỉ đóng góp vào 2% tổng doanh thu.

Tương tự đối với năm 2026F: BSC dự báo DTT đạt 9,529 tỷ VND (+1% YoY) và LNST đạt 4,862 tỷ VND (+9% YoY) mặc dù không ghi nhận doanh thu đến từ chuyển nhượng BĐS. Lợi nhuận tăng trưởng tích cực nhờ (1) các TTTM mở mới 2024-2025 đều vận hành ổn định xuyên suốt 2026, (2) dòng tiền thuần từ HĐKD luôn chiếm 40-50% tổng doanh thu (gần tương đương với biên lợi nhuận ròng) giúp doanh thu tài chính từ thu nhập lãi, tiền gửi tăng trưởng +30% YoY, đóng góp 26% vào LNST.

	2023	2024F cũ	2024F mới	%YoY	% Điều chỉnh
Doanh thu thuần	9,791	9,875	8,806	-10%	-11%
- Chuyển nhượng BĐS	1,772	1,560	350	-80%	-78%
- Cho thuê BĐS và cung cấp dịch vụ	7,796	8,209	8,273	6%	1%
- Khác	223	106	183	-18%	72%
Lợi nhuận gộp	5,346	5,207	4,937	-8%	-5%
Chi phí SG&A	(780)	(888)	(701)	-10%	-21%
%SG&A/Revenue	8%	9%	8%		
EBIT	4,566	4,318	4,236	-7%	-2%
Doanh thu tài chính	1,146	1,091	992	-13%	-9%
Chi phí tài chính	(330)	(283)	(329)	0%	16%
LNST	5,526	5,190	4,976	-10%	-4%
LNST	4,409	4,152	3,981	-10%	-4%
LNST-CĐTTS	4,409	4,152	3,981	-10%	-4%
% Biên LNG	55%	53%	56%		
% Biên LNR	45%	42%	45%		

Nguồn: VRE, BSC Research

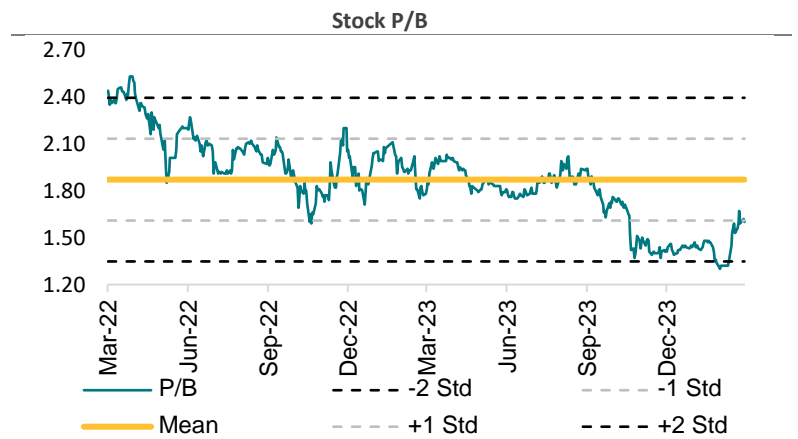
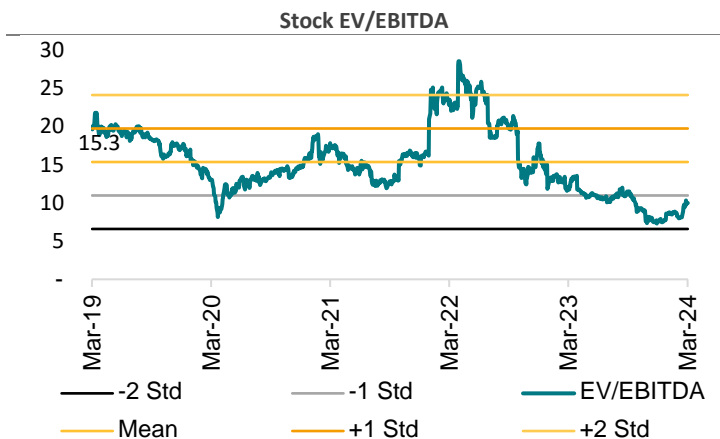
III. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

BSC duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu VRE và duy trì giá mục tiêu so với báo cáo trước **38,900 VNĐ/CP (upside +54%)** mặc dù điều chỉnh dự phóng lợi nhuận năm 2024 giảm -4% so với báo cáo do tác động từ mảng chuyển nhượng BĐS vào định giá không đáng kể. EV/EBITDA mục tiêu = 16.2x – tương đương EV/EBITDA trung bình giai đoạn 2019-2022, giai đoạn có mức tăng trưởng diện tích sàn bán lẻ tương tự với dự phóng của chúng tôi. Dựa trên quan điểm thận trọng, chúng tôi áp dụng mức chiết khấu 10% vào giá trị doanh nghiệp do những yếu tố rủi ro (1) rủi ro về tiến độ khai trương các TTTM mới chậm hơn dự kiến và (2) triển vọng về mức tăng trưởng hai chữ số sẽ khó trong dài hạn, do hạn chế đầu tư kinh doanh shophouse trong khi thời gian đầu tư ban đầu cho các loại hình VMM kéo dài.

Chúng tôi tin rằng mức chiết khấu sâu trong 4Q23 không phản ánh nền tảng cơ bản của doanh nghiệp và VRE xứng đáng nhận được mức định giá hợp lý hơn nhờ (1) mức nền lợi nhuận cao được duy trì, (2) diện tích sàn thương mại tăng 5% YoY liên tục trong 2024-2025, qua đó (3) dòng tiền từ hoạt động cho thuê tiếp tục dồi dào. Hiện tại, VRE đang giao dịch tại EV/EBITDA 2024F = 8.9x – thấp hơn mức -1 lần độ lệch chuẩn của EV/EBITDA trung bình 5 năm.

Định giá	
	Giá trị
EBITDA 2024F	5,759
EV/EBITDA mục tiêu	16.15
Mảng cho thuê BĐS và dịch vụ	91,538
(+) Tiền & Đầu tư ngắn hạn	9,783
(-) Nợ vay	(3,134)
Giá trị vốn chủ sở hữu	98,187
% Chiết khấu vào giá trị	10%
Giá trị VCSH sau chiết khấu	88,368
Số lượng cổ phiếu lưu hành	2,272
Giá mục tiêu	38,900
Giá hiện tại	25,200
Upside	54%
WACC	12.4%

Nguồn: BSC Research



Nguồn: Bloomberg, BSC Research tổng hợp

PHỤ LỤC

KQKD (tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu	9,791	8,806	9,406	9,529
Giá vốn hàng bán	(4,445)	(3,868)	(3,993)	(3,906)
Lợi nhuận gộp	5,346	4,937	5,412	5,623
Chi phí bán hàng	(341)	(307)	(329)	(334)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(439)	(395)	(423)	(429)
Lãi/lỗ HDKD	4,566	4,236	4,660	4,861
Doanh thu tài chính	1,146	992	961	1,247
Chi phí tài chính	-	-	-	-
Chi phí lãi vay	(330)	(329)	(109)	(113)
Lợi nhuận từ CTLĐ/LK	-	-	-	-
Lãi/lỗ khác	144	77	84	82
LN trước thuế	5,526	4,976	5,595	6,078
Thuế thu nhập DN	(1,117)	(995)	(1,119)	(1,216)
LN sau thuế	4,409	3,981	4,476	4,862
CĐTS	0	-	-	-
LNST-CĐTS	4,409	3,981	4,476	4,862
EBITDA	6,020	5,668	6,150	6,353
EPS	1,893	1,709	1,922	2,088

LCTT (tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	2026F
(lỗ)/LNST	5,526	4,976	5,595	6,078
Khấu hao và phân bổ	1,454	1,432	1,490	1,492
Thay đổi vốn lưu động	(1,492)	175	723	514
Điều chỉnh khác	(1,596)	(1,972)	(2,075)	(2,457)
LCTT từ HĐ KD	3,892	4,612	5,734	5,627
Tiền chi mua TSCĐ	(8,322)	(1,617)	(4,372)	2,306
Đầu tư khác	801	-	-	-
LCTT từ HĐ đầu tư	(7,521)	(1,617)	(4,372)	2,306
Tiền chi trả cổ tức	-	-	-	-
Tiền từ vay ròng	732	(802)	(2,093)	34
Tiền từ khác	(21)	(500)	(500)	(500)
LCTT từ HĐ tài chính	711	(1,302)	(2,593)	(466)
Dòng tiền đầu kỳ	7,020	7,020	8,712	7,481
Tiền trong kỳ	(2,918)	1,692	(1,230)	7,467
Dòng tiền cuối kỳ	4,102	8,712	7,481	14,949

CĐKT (Tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	2026F
Tài sản ngắn hạn	10,036	13,959	15,123	20,638
Tiền và tương đương tiền	4,102	8,712	7,481	14,949
Đầu tư ngắn hạn	1,071	1,071	1,071	1,071
Phải thu ngắn hạn	1,613	1,450	1,549	1,570
Hàng tồn kho	640	636	656	642
TS ngắn hạn khác	2,611	2,089	4,365	2,407
Tài sản dài hạn	37,617	38,266	36,916	33,120
Tài sản hữu hình	413	477	534	589
Tài sản dở dang dài hạn	1,028	936	976	979
Đầu tư dài hạn	25,180	25,950	26,868	25,420
Tài sản dài hạn khác	10,996	10,903	8,538	6,132
Tổng Tài sản	47,654	52,225	52,038	53,758
Tổng nợ ngắn hạn	4,473	7,012	3,919	750
Nợ phải trả	448	454	1,296	1,816
Vay ngắn hạn	20	1,045	520	538
Nợ ngắn hạn khác	4,005	5,514	2,103	(1,604)
Tổng nợ dài hạn	5,354	3,396	1,826	1,853
Vay dài hạn	3,916	2,089	520	538
Doanh thu chưa thực hiện dài hạn	113	113	113	113
Nợ dài hạn khác	1,325	1,194	1,192	1,202
Tổng nợ phải trả	9,827	10,408	5,745	2,603
Vốn góp	23,288	23,288	23,288	23,288
Thặng dư vốn cổ phần	47	47	47	47
LN chưa phân phối	16,476	20,457	24,933	29,795
Vốn chủ khác	(2,001)	(2,007)	(2,007)	(2,007)
Cổ đông thiểu số	23	32	32	32
Tổng vốn chủ sở hữu	37,833	41,817	46,293	51,155
Tổng nguồn vốn	47,660	52,225	52,038	53,758
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)	2,329	2,329	2,329	2,329

Chỉ số (%)	2023	2024F	2025F	2026F
Khả năng thanh toán				
Hệ số TT ngắn hạn	2.2	2.0	3.9	27.5
Hệ số TT nhanh	2.1	1.9	3.7	26.7
Cơ cấu vốn				
Hệ số Nợ/TTS	8%	6%	2%	2%
Hệ số Nợ/Nguồn vốn	10%	7%	2%	2%
Năng lực hoạt động				
Số ngày HTK	53	60	60	60
Số ngày phải thu	60	60	60	60
Số ngày phải trả	133	180	180	180
CCC	(20)	(60)	(60)	(60)
Tỉ suất lợi nhuận				
Biên Lợi nhuận gộp	55%	56%	58%	59%
Biên Lợi nhuận ròng	45%	45%	48%	51%
ROE	11.7%	9.5%	9.7%	9.5%
ROA	9.3%	7.6%	8.6%	9.0%
Định giá				
PE	13.3	14.7	13.1	12.1
PB	1.51	1.37	1.24	1.12
Tăng trưởng				
Tăng trưởng DTT	34%	-10%	7%	1%
Tăng trưởng EBIT	42%	-7%	10%	4%
Tăng trưởng LNTT	61%	-10%	12%	9%
Tăng trưởng EPS	61%	-10%	12%	9%

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (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 Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (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 Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (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 10&11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, 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>

