

KHUYẾN NGHỊ		MUA		CTCP Vincom Retail (HSX: VRE)	
Giá hiện tại:	27,700	Ngày viết báo cáo:	31/05/2023	<b>CƠ CẤU CỔ ĐÔNG</b>	
Giá mục tiêu trước:	36,200	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	2,272	SADO Trading Comm JSC	40.5%
Giá mục tiêu mới:	36,200	Vốn hóa (tỷ VND)	57,831	Tập đoàn Vingroup	18.4%
Tỷ suất cổ tức		Thanh khoản bình quân:	4,850,490		
<b>Tiềm năng tăng giá</b>	<b>31%</b>	Sở hữu nước ngoài	32.6%		

**Bộ phận Research:**

Lâm Việt  
(Bất động sản, KCN)  
[vietl@bsc.com.vn](mailto:vietl@bsc.com.vn)

**QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ**

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu VRE, giá mục tiêu năm 2023 là **36,200 VNĐ/CP** (upside 31%) dựa trên quan điểm (1) triển vọng kinh doanh duy trì tăng trưởng tốt và (2) định giá hấp dẫn. (Tham khảo [Báo cáo Cập nhật ngày 16/03/2023](#))

**DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH**

**BSC duy trì dự báo KQKD năm 2023 của VRE sẽ tiếp tục ghi nhận mức phục hồi ấn tượng** với DTT đạt 8,972 tỷ VND (+23% YoY) và LNST đạt 3,507 tỷ VND (+30% YoY), EPS 2023F = 1,506 VND/CP, PE 2023F = 19.3x và P/B 2023F = 1.80x

**QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ**

- Mức định giá hấp dẫn khi VRE đang giao dịch tại EV/EBITDA 2023F = 10.8x – thấp hơn mức -1 lần độ lệch chuẩn và EV/EBITDA 2024F = 9.0x – thấp hơn thời điểm bùng phát dịch Covid-19 lần 1 năm 2020.
- Vị thế nhà phát triển và vận hành TTTM hàng đầu, sức khỏe tài chính tốt tại Việt Nam, với 4 mô hình TTTM hướng đến phục vụ mọi tầng lớp khách hàng.
- Thị trường bán lẻ hiện đại của Việt Nam nhiều tiềm năng trong dài hạn, được ủng hộ bởi điều kiện vĩ mô ổn định, tốc độ tăng trưởng tầng lớp trung lưu cao và các yếu tố nhân khẩu học thuận lợi.

**RỦI RO**

- Rủi ro lạm phát, suy thoái ảnh hưởng đến sức tiêu dùng của thị trường
- Rủi ro tiến độ khai trương các TTTM mới chậm hơn dự kiến

**CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP**

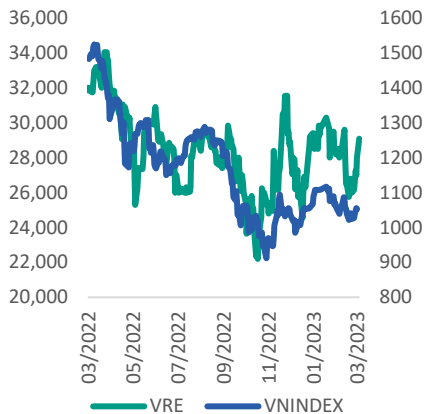
**KQKD 1Q2023:** VRE tiếp tục ghi nhận tăng trưởng tốt với DTT đạt 1,943 tỷ VND (+42% YoY – tương ứng 22% dự phóng của chúng tôi và hoàn thành 19% kế hoạch năm) dù mảng kinh doanh BĐS chưa hồi phục (đạt 3 tỷ VND, giảm -97% YoY) do (1) ngừng hỗ trợ khách thuê so với 464 tỷ cùng kỳ 2022, (2) tỷ lệ lấp đầy và biên LNG tiếp tục được cải thiện qua đó giúp LNST đạt 1,024 tỷ VND (+171% YoY – tương ứng 29% dự phóng của chúng tôi và hoàn thành 22% kế hoạch năm).

**Cập nhật ĐHĐCĐ thường niên 2023:** VRE đặt kế hoạch KQKD 2023 lạc quan:

- Kịch bản cơ sở: DTT 10,350 tỷ VND (+42% YoY) và LNST 4,680 tỷ VND (+71% YoY)
- Kịch bản tích cực: DTT 11,500 tỷ VND (+57% YoY) và LNST 5,200 tỷ VND (+90% YoY)

Mô hình kinh doanh tập trung (1) phát triển sản phẩm Vincom Mega Mall, (2) tăng trải nghiệm khách hàng và (3) tăng cường quản lý chi phí hiệu quả để cải thiện biên LNG.

**Bảng so sánh giá CP và VN- Index**



**Bảng so sánh P/E và VN index**



Chỉ số	2021	2022	2023F	VN-index
PE (x)	49.0	23.5	18.4	12.8
PB (x)	2.05	1.88	1.71	1.65
EV/EBITDA (x)	19.2	13.1	10.8	N/A
ROE (%)	4.3%	8.2%	9.5%	15.0%
ROA (%)	3.5%	6.4%	8.0%	5.0%

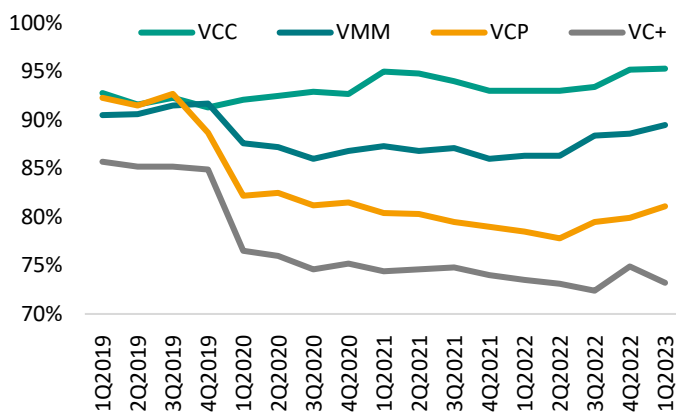
KQKD	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	8,329	5,891	7,309	8,972
Lợi nhuận gộp	3,821	2,392	3,764	4,668
Lợi nhuận sau thuế	2,382	1,315	2,736	3,507
EPS	1,023	564	1,174	1,506
Tăng trưởng EPS	-16%	-45%	108%	30%

## I. CẬP NHẬT KQKD 1Q2023

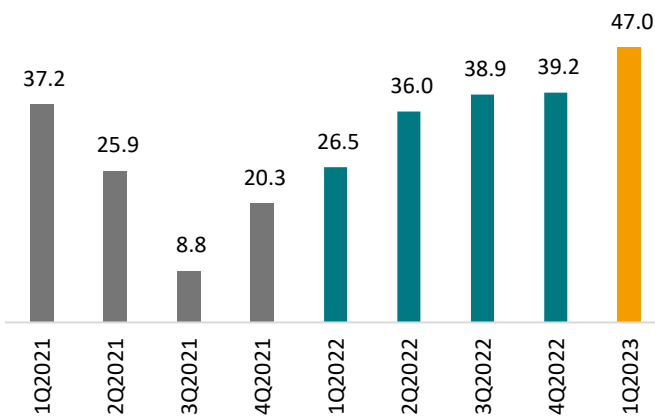
Tóm tắt KQKD 1Q2023						Nhận xét
Đơn vị: Tỷ VND	1Q2022	4Q2022	1Q2023	%YoY	%QoQ	
<b>Doanh thu</b>	<b>1,369</b>	<b>2,084</b>	<b>1,943</b>	42%	-7%	<p><b>Trong 1Q2023, VRE ghi nhận DTT đạt 1,943 tỷ VND (+42%YoY, -7%QoQ) và LNST 1,024 tỷ VND (+171% YoY, +29%QoQ).</b></p> <p>KQKD tích cực đóng góp chính bởi mảng cho thuê BĐS đầu tư và dịch vụ:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li><b>Ngừng gói hỗ trợ khách hàng thuê</b> so với 464 tỷ VND cùng kỳ.</li> <li><b>Biên LNG mảng cho thuê tăng lên mức 62%</b> so với 46% tại 1Q2022, 53% tại 4Q2022 và so với 54.1% dự phóng của chúng tôi nhờ vào các giải pháp quản trị chi phí hiệu quả (năng lượng, thuê ngoài và nhân lực).</li> <li><b>Tỷ lệ lấp đầy sàn thương mại tăng đáng kể</b> tại các mô hình VMM, VCC, VCP từ mức 85.4% so với mức trung bình cả năm 2022 83.7% và mức dự phóng của chúng tôi cho cả năm 2023 là 83.8%.</li> </ol> <p>Mảng kinh doanh BĐS chỉ ghi nhận bàn giao 1 sản phẩm shophouse tại Thái Hòa, Nghệ An.</p> <p>Thu nhập tài chính tăng mạnh, đạt 224 tỷ VND (+118% YoY) do tiền &amp; đầu tư tài chính ngắn hạn tăng 77% so với cùng kỳ.</p>
- Chuyển nhượng BĐS	84	152	3	-97%	-98%	
- Cho thuê BĐS & cung cấp DV	1,246	1,906	1,913	54%	0%	
- Khác	39	26	27	-30%	3%	
- Gói hỗ trợ	(464)	-	-			
Giá vốn hàng bán	758	1,032	755			
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>611</b>	<b>1,052</b>	<b>1,188</b>	94%	+13%	
Chi phí bán hàng	55	57	29	-47%	-50%	
Chi phí QLDN	88	110	79	-10%	-28%	
<b>EBIT</b>	<b>469</b>	<b>885</b>	<b>1,081</b>	+130%	+22%	
Doanh thu tài chính	103	201	224	+118%	+11%	
Chi phí tài chính	90	92	100	+12%	+9%	
<b>Lãi/Lỗ từ công ty liên kết</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>			
<b>LN trước thuế</b>	<b>501</b>	<b>1,022</b>	<b>1,249</b>	+149%	+22%	
Thuế TNDN	123	231	225			
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>378</b>	<b>791</b>	<b>1,024</b>	+171%	+29%	
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0			
<b>Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ</b>	<b>377</b>	<b>791</b>	<b>1,024</b>	+171%	+29%	
<b>Biên LNG</b>	<b>45%</b>	<b>50%</b>	<b>61%</b>			
<b>Biên LN ròng</b>	<b>28%</b>	<b>38%</b>	<b>53%</b>			

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 89.5% và 95.3%



Lượng khách hàng quý tới các TTTM của VRE phục hồi mạnh, 1Q2023 tương đương 98% lượng khách trước đại dịch



Nguồn: VRE

## II. CẬP NHẬT ĐHCĐ 2023

### 1. Kế hoạch kinh doanh 2023 đầy tham vọng: Kỳ vọng vào sự trở lại của mảng kinh doanh BĐS

- Kịch bản cơ sở: DTT đạt 10,350 tỷ VND (+42% YoY, +15% so với dự báo của BSC), LNST đạt 4,680 tỷ VND (+71% YoY, +33.5% so với dự báo của BSC).
- Kịch bản tích cực: DTT đạt 11,500 tỷ VND (+57% YoY, +28% so với dự báo của BSC), LNST đạt 5,200 tỷ VND (+90% YoY, +48.3% so với dự báo của BSC).

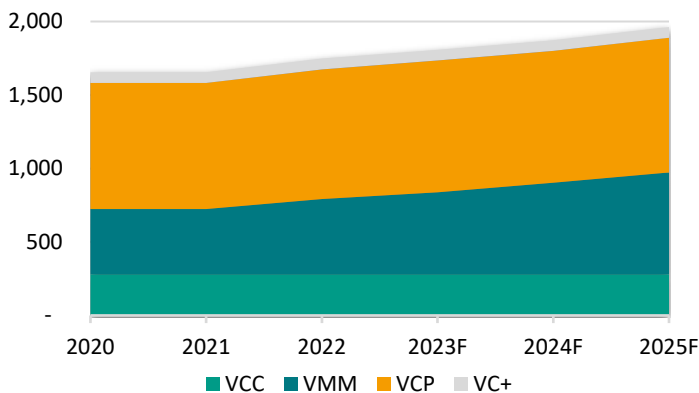
Khác biệt giữa kế hoạch của doanh nghiệp và dự phòng của BSC chủ yếu đến từ kỳ vọng thời điểm bàn giao các shophouse của mảng kinh doanh BĐS.

Tiến độ	Dự án
	<b>Vincom Shophouse Royal Park</b> Vị trí: Quảng Trị Quy mô: 53,000 m <sup>2</sup> Số lượng sản phẩm: 515 Presales (tỷ VND): 2,377 Dự kiến bàn giao: 2Q2023
	<b>Vincom Shophouse Điện Biên</b> Vị trí: Điện Biên Quy mô: 7,600 m <sup>2</sup> Số lượng sản phẩm: 41 Presales (tỷ VND): 273 Dự kiến bàn giao: 2Q2023

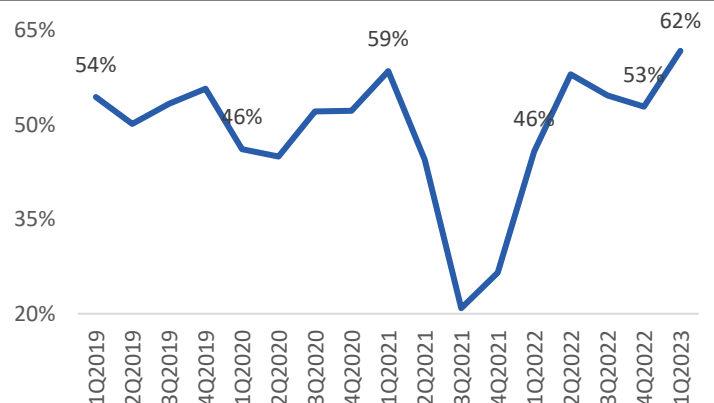
Nguồn: VRE

- Biên lợi nhuận mảng cho thuê TTTM được kỳ vọng cải thiện đáng kể từ Quý 1/2023 nhờ các giải pháp tối ưu hóa chi phí vận hành**
  - Chi phí năng lượng:** trong năm 2022, VRE đã hoàn thành lắp đặt pin năng lượng mặt trời tại 50/83 TTTM và sẽ tiếp tục lắp đặt thêm tại 8 TTTM trong năm 2023. Theo ban lãnh đạo, thông qua sử dụng năng lượng tái tạo và các thiết bị điện thông minh sẽ giúp VRE tiết kiệm được 2.3% tổng chi phí năng lượng (chiếm ~40% tổng chi phí vận hành TTTM)
  - Chi phí nhân lực và chi phí thuê ngoài:** thông qua chuẩn hóa công việc và áp dụng các phần mềm tự động hóa giúp quản trị khối lượng công việc, cải thiện năng suất cũng như ký hợp đồng thuê ngoài dài hạn hơn để cố định chi phí.
- Xu hướng dịch chuyển sang các khu vực ngoại thành (tier 1.5 – tier 2) của các nhà bán lẻ, phù hợp với mô hình Vincom Mega Mall – trọng tâm phát triển của VRE.** Chiến lược này của Công ty và các nhà bán lẻ tương đối phù hợp trong bối cảnh hiện tại vì (1) quỹ đất nội thành hạn chế, (2) nhu cầu nhà ở/người tiêu dùng dần dịch chuyển sang các khu vực ngoại thành khi hạ tầng giao thông được cải thiện, tập trung vào các đại dự án, khu đô thị đầy đủ tiện ích.

NSA 2023F kỳ vọng tăng trưởng ~3% YoY nhờ vào vận hành VMM Grand Park và VCP Hà Giang



Biên LNG 1Q2023 đạt mức đột biến 62%



### III. DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Chúng tôi duy trì dự phóng KQKD năm 2023 của VRE với DTT = 8,972 tỷ VND (+23% yoy), NPATMI = 3,507 tỷ VND (+30% yoy), tương đương EPS 2023F = 1,506 VND/CP, P/E 2023F = 18.4x, P/B 2023F = 1.71x (Tham khảo tại [Báo cáo cập nhật ngày 16/03/2023](#))

Đơn vị: Tỷ VND	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
<b>Doanh thu</b>	<b>9,124</b>	<b>9,259</b>	<b>8,329</b>	<b>5,891</b>	<b>7,308</b>	<b>8,972</b>	<b>10,226</b>
% YoY	65%	1%	-10%	-29%	24%	23%	14%
- Chuyển nhượng BĐS	3,433	2,027	2,149	1,004	381	1,160	1,740
%YoY	261%	-41%	6%	-53%	-62%	205%	50%
- Cho thuê BĐS & cung cấp DV	5,506	7,017	6,008	4,701	6,811	7,706	8,380
%YoY	24%	27%	-14%	-22%	45%	13%	9%
- Khác	185	215	172	186	116	106	106
%YoY	66%	16%	-20%	8%	-38%	-9%	0%
Giá vốn hàng bán	(5,483)	(4,856)	(4,508)	(3,499)	(3,545)	(4,303)	(4,802)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>3,641</b>	<b>4,404</b>	<b>3,821</b>	<b>2,392</b>	<b>3,763</b>	<b>4,668</b>	<b>5,424</b>
Chi phí bán hàng	(409)	(372)	(330)	(202)	(209)	(257)	(292)
Chi phí QLDN	(342)	(449)	(399)	(433)	(449)	(551)	(628)
<b>EBIT</b>	<b>2,891</b>	<b>3,583</b>	<b>3,093</b>	<b>1,757</b>	<b>3,105</b>	<b>3,861</b>	<b>4,504</b>
Doanh thu tài chính	519	265	276	387	528	723	962
Chi phí tài chính	(417)	(303)	(467)	(486)	(308)	(259)	(282)
<b>LN trước thuế</b>	<b>3,053</b>	<b>3,576</b>	<b>2,993</b>	<b>1,692</b>	<b>3,379</b>	<b>4,383</b>	<b>5,248</b>
Thuế TNDN	(640)	(724)	(610)	(377)	(676)	(877)	(1,050)
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>2,413</b>	<b>2,852</b>	<b>2,382</b>	<b>1,315</b>	<b>2,704</b>	<b>3,507</b>	<b>4,198</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	9	0	0	1	-	-	-
<b>Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ</b>	<b>2,404</b>	<b>2,851</b>	<b>2,382</b>	<b>1,315</b>	<b>2,704</b>	<b>3,507</b>	<b>4,198</b>
% YoY	19%	19%	-16%	-45%	106%	30%	20%
<b>EPS cơ bản (đồng)</b>	<b>1,032</b>	<b>1,224</b>	<b>1,023</b>	<b>564</b>	<b>1,161</b>	<b>1,506</b>	<b>1,803</b>
<b>Biên LNG</b>	<b>40%</b>	<b>48%</b>	<b>46%</b>	<b>41%</b>	<b>51%</b>	<b>52%</b>	<b>53%</b>
<b>Biên LN ròng</b>	<b>26%</b>	<b>31%</b>	<b>29%</b>	<b>22%</b>	<b>37%</b>	<b>39%</b>	<b>41%</b>
<b>ROE</b>	<b>8%</b>	<b>11%</b>	<b>8%</b>	<b>4%</b>	<b>8%</b>	<b>10%</b>	<b>0%</b>

Nguồn: VRE, BSC Research dự báo

### IV. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **VRE** với giá mục tiêu năm 2023 là **36,200 VNĐ/CP** (upside 31% so với giá đóng cửa ngày 30/05/2023), dựa trên phương pháp định giá từng phần, EV/EBITDA mục tiêu = 16.15x cho mảng cho thuê BĐS tương đương mức giao dịch bình quân trong giai đoạn 2020-2022. Dựa trên quan điểm thận trọng, chúng tôi áp dụng mức chiết khấu 10% vào giá trị doanh nghiệp do những yếu tố (1) rủi ro bất ổn của kinh tế toàn cầu sẽ ảnh hưởng đến ngành tiêu dùng/bán lẻ cũng như (2) rủi ro về tiến độ khai trương các TTTM mới chậm hơn dự kiến.

#### Định giá cổ phiếu

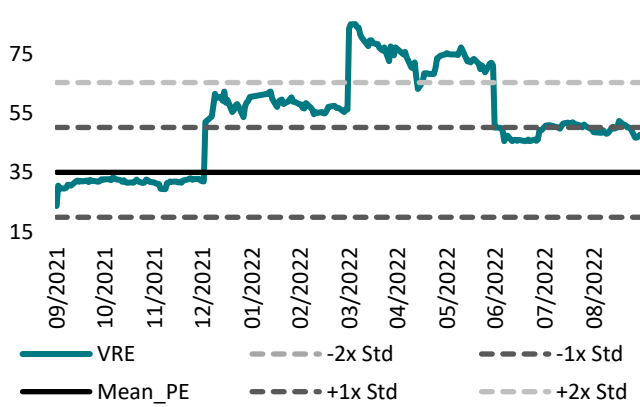
	Phương pháp	Giá trị
Mảng cho thuê BĐS và dịch vụ	EV/EBITDA	85,444
Mảng kinh doanh bất động sản	DCF	825
(+) Tiền & Đầu tư ngắn hạn		7,678
(-) Nợ vay		(2,634)
<b>Giá trị vốn chủ sở hữu</b>		<b>91,313</b>
% Chiết khấu vào giá trị		10%
<b>Giá trị VCSH sau chiết khấu</b>		<b>82,182</b>
Số lượng cổ phiếu lưu hành		2,272
<b>Giá mục tiêu</b>		<b>36,200</b>
Giá hiện tại		27,700
<b>Upside</b>		<b>31%</b>
WACC		12.5%

Độ nhạy của giá mục tiêu khi EV/EBITDA nằm trong biên độ -1 đến +1 độ lệch chuẩn

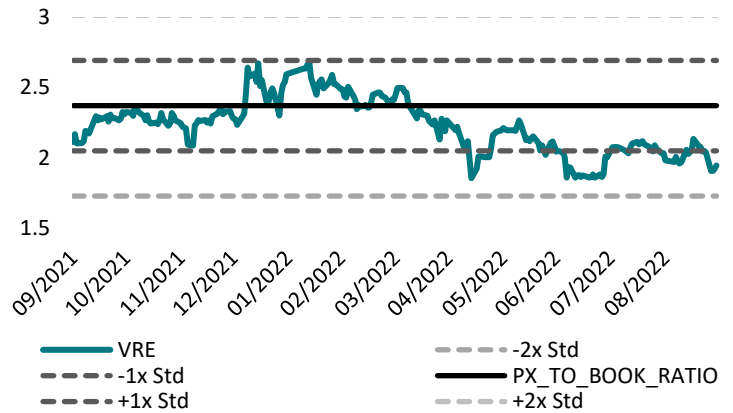
EV/EBITDA	13.0	14.0	15.0	16.2	17.0	18.3	19.0	20.0	21.0	22.0	23.7
Giá mục tiêu	29,500	31,700	33,800	<b>36,200</b>	37,900	40,700	42,100	44,200	46,300	48,400	52,000
Upside	2%	9%	17%	25%	31%	41%	45%	53%	60%	67%	80%

Nguồn: BSC Resarch

Stock PE



Stock P/B



Nguồn: Bloomberg, BSC Resarch tổng hợp



## PHỤ LỤC

KQKD (tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F
<b>Doanh thu</b>	<b>8,329</b>	<b>5,891</b>	<b>7,309</b>	<b>8,972</b>
Giá vốn hàng bán	(4,508)	(3,499)	(3,545)	(4,303)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>3,821</b>	<b>2,392</b>	<b>3,764</b>	<b>4,668</b>
Chi phí bán hàng	(330)	(202)	(172)	(257)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(399)	(433)	(371)	(551)
<b>Lãi/lỗ HDKD</b>	<b>3,093</b>	<b>1,757</b>	<b>3,220</b>	<b>3,861</b>
Doanh thu tài chính	276	387	539	723
Chi phí tài chính	(4)	(0)	-	-
Chi phí lãi vay	(464)	(486)	(359)	(259)
Lợi nhuận từ CTLĐ/LK	-	-	-	-
Lãi/lỗ khác	91	34	73	58
<b>LN trước thuế</b>	<b>2,993</b>	<b>1,692</b>	<b>3,473</b>	<b>4,383</b>
Thuế thu nhập DN	(610)	(377)	(737)	(877)
<b>LN sau thuế</b>	<b>2,382</b>	<b>1,315</b>	<b>2,736</b>	<b>3,507</b>
CĐTS	0	1	1	-
<b>LNST-CĐTS</b>	<b>2,382</b>	<b>1,315</b>	<b>2,735</b>	<b>3,507</b>
EBITDA	4,575	3,250	4,672	5,359
EPS	1,023	564	1,174	1,506

LCTT (tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F
(lỗ)/LNST	2,993	1,692	3,473	4,383
Khấu hao và phân bổ	1,483	1,492	1,452	1,498
Thay đổi vốn lưu động	331	(657)	822	(958)
Điều chỉnh khác	(784)	(822)	(639)	(1,617)
<b>LCTT từ HĐ KD</b>	<b>4,022</b>	<b>1,705</b>	<b>5,108</b>	<b>3,307</b>
Tiền chi mua TSCĐ	(4,377)	(1,567)	(2,538)	(2,193)
Đầu tư khác	(882)	2,729	1,174	-
<b>LCTT từ HĐ đầu tư</b>	<b>(5,259)</b>	<b>1,162</b>	<b>(1,364)</b>	<b>(2,193)</b>
Tiền chi trả cổ tức	-	-	-	-
Tiền từ vay ròng	2,920	(2,600)	-	(553)
Tiền thu khác	(21)	(21)	(21)	(0)
<b>LCTT từ HĐ tài chính</b>	<b>2,900</b>	<b>(2,621)</b>	<b>(21)</b>	<b>(553)</b>
Dòng tiền đầu kỳ	1,388	3,051	3,297	7,020
Tiền trong kỳ	1,663	246	3,723	561
<b>Dòng tiền cuối kỳ</b>	<b>3,051</b>	<b>3,297</b>	<b>7,020</b>	<b>7,581</b>

CĐKT (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>7,012</b>	<b>6,827</b>	<b>10,482</b>	<b>12,121</b>
Tiền và tương đương tiền	3,051	3,297	7,020	7,581
Đầu tư ngắn hạn	1,894	190	97	97
Phải thu ngắn hạn	1,446	1,488	1,352	1,966
Hàng tồn kho	520	583	1,178	766
TS ngắn hạn khác	101	1,268	835	1,710
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>32,804</b>	<b>31,047</b>	<b>32,177</b>	<b>31,780</b>
Tài sản hữu hình	450	439	418	563
Tài sản dở dang dài hạn	959	1,256	699	929
Đầu tư dài hạn	27,732	26,269	26,514	26,953
Tài sản dài hạn khác	3,662	3,083	4,545	3,335
<b>Tổng Tài sản</b>	<b>39,816</b>	<b>37,873</b>	<b>42,659</b>	<b>43,900</b>
<b>Tổng nợ ngắn hạn</b>	<b>3,538</b>	<b>2,890</b>	<b>5,818</b>	<b>3,118</b>
Nợ phải trả	788	526	725	(30)
Vay ngắn hạn	20	20	1,065	-
Nợ ngắn hạn khác	2,730	2,344	4,028	3,148
<b>Tổng nợ dài hạn</b>	<b>6,943</b>	<b>4,333</b>	<b>3,457</b>	<b>3,924</b>
Vay dài hạn	5,706	3,138	2,121	2,634
Doanh thu chưa thực hiện dài hạn	86	100	124	124
Nợ dài hạn khác	1,150	1,095	1,212	1,166
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>10,481</b>	<b>7,223</b>	<b>9,275</b>	<b>7,042</b>
Vốn góp	23,288	23,288	23,288	23,288
Thặng dư vốn cổ phần	47	47	47	47
LN chưa phân phối	7,974	9,289	12,023	15,499
Vốn chủ khác	(2,008)	(2,006)	(2,003)	(2,007)
Cổ đông thiểu số	34	35	32	32
<b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>	<b>29,336</b>	<b>30,653</b>	<b>33,387</b>	<b>36,859</b>
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>39,816</b>	<b>37,875</b>	<b>42,663</b>	<b>43,900</b>
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)	2,329	2,329	2,329	2,329

Chỉ số (%)	2020	2021	2022	2023F
<b>Khả năng thanh toán</b>				
Hệ số TT ngắn hạn	2.0	2.4	1.8	3.9
Hệ số TT nhanh	1.8	2.2	1.6	3.6
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Hệ số Nợ/TTS	14%	8%	7%	6%
Hệ số Nợ/Nguồn vốn	20%	10%	10%	7%
<b>Năng lực hoạt động</b>				
Số ngày HTK	42	61	60	65
Số ngày phải thu	63	92	80	80
Số ngày phải trả	128	142	270	160
CCC	(22)	11	(130)	(15)
<b>Tỉ suất lợi nhuận</b>				
Biên Lợi nhuận gộp	46%	41%	51%	52%
Biên Lợi nhuận ròng	29%	22%	37%	39%
ROE	8.1%	4.3%	8.2%	9.5%
ROA	6.0%	3.5%	6.4%	8.0%
<b>Định giá</b>				
PE	28.5	51.6	24.8	19.3
PB	2.26	2.16	1.98	1.80
<b>Tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng DTT	-10%	-29%	24%	23%
Tăng trưởng EBIT	-14%	-43%	83%	24%
Tăng trưởng LNNT	-16%	-45%	108%	30%
Tăng trưởng EPS	-16%	-45%	108%	30%

## 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>**

