

BÁO CÁO CẬP NHẬT KQKD QUÝ 3/2024

NGÀNH XUẤT NHẬP KHẨU TIÊU DÙNG BÁN LẺ



MỤC LỤC

I. NHẬN XÉT CHUNG NHÓM NGÀNH	2
II. NGÀNH CNTT	4
CTCP FPT (HSX: FPT)	4
III. NGÀNH HÀNG CÁ NHÂN & GIA DỤNG	5
CTCP Đầu tư và Thương mại TNG (HSX: TNG)	5
CTCP Phú Tài (HSX: PTB)	6
IV. NGÀNH VẬN TẢI BIỂN & CẢNG BIỂN	7
CTCP Vận Tải và Xếp Dỡ Hải An (HSX: HAH)	7
Tổng CTCP Vận Tải Dầu Khí (HSX: PVT)	8
CTCP Gemadept (HSX: GMD)	9
V. NGÀNH THỰC PHẨM VÀ ĐỒ UỐNG	10
CTCP Sữa Việt Nam (HSX: VNM)	10
Tổng CTCP Bia – Rượu – Nước giải khát Sài Gòn (HSX: SAB)	11
CTCP Vĩnh Hoàn (HSX: VHC)	12
CTCP Tập Đoàn PAN (HSX: PAN)	13
CTCP Nông Nghiệp BAF Việt Nam (HSX: BAF)	14
CTCP Tập Đoàn Dabaco Việt Nam (HSX: DBC)	15
VI. NGÀNH BÁN LẺ	16
CTCP Vàng Bạc Đá Quý Phú Nhuận (HSX: PNJ)	16
CTCP Đầu Tư Thế Giới Di Động (HSX: MWG)	17
CTCP Bán Lẻ Kỹ Thuật Số FPT (HSX: FRT)	19
CTCP Tập Đoàn Masan (HSX: MSN)	20
CTCP Thế Giới Số (HSX: DGW)	22
KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG	23

I. NHẬN XÉT CHUNG NHÓM NGÀNH

Bảng: Tổng hợp kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết theo từng nhóm ngành:

Nhóm ngành	LNST – CĐTTS	%YoY	%QoQ
CNTT	2,225	17.9%	9.08%
Hàng cá nhân & Gia dụng	1,636	167%	137%
Thực phẩm và đồ uống	8,763	13.1%	0.91%
Bán lẻ	2,289	241.9%	-12.68%

Nguồn: BSC Research tổng hợp

Nhóm CNTT: LNST-CĐTTS quý 3/2024 tăng trưởng nhờ các DN lớn như FPT nắm bắt (1) xu hướng chuyển đổi số và gia tăng của giá trị các hợp đồng ký mới nhờ lợi thế giá thành và chất lượng dịch vụ tốt; (2) tiết giảm chi phí lãi vay.

Một số DN đáng chú ý:

- DN có KQKD tăng trưởng: FPT
- DN có KQKD giảm: CMG

Nhóm Hàng các nhân và gia dụng: LNST-CĐTTS tăng trưởng trong quý 3/2024: nhờ (1) ghi nhận sự phục hồi về giá và sản lượng từ mức nền thấp của cùng kì (2) áp lực lãi vay suy giảm

Một số DN đáng chú ý:

- DN có KQKD tăng trưởng: TNG, MSH, VGT
- DN có KQKD giảm: VPH

Nhóm Thực phẩm và đồ uống: LNST-CĐTTS trong quý 3/2024 nhờ nhu cầu dần phục hồi trên mức nền thấp và giá NVL đầu vào suy giảm. Tuy nhiên, một số ngành do tính chất mùa vụ nên KQKD ghi nhận sự sụt giảm so với cùng kì.

Một số DN đáng chú ý:

- DN có KQKD tăng trưởng: MCH
- DN có KQKD giảm: VNM, SAB

Nhóm Bán lẻ: LNST-CĐTTS tăng trưởng trong quý 3/2024:

- Tăng +242% svck nhờ: (1) mức nền thấp trong cùng kì và (2) biên lợi nhuận dần phục hồi nhờ giảm áp lực cạnh tranh và hiệu quả của HĐ tối ưu hóa, tiết giảm chi phí lãi vay.
- Giảm -12.68% so với quý 2 chủ yếu do phát sinh các chi phí từ hoạt động tái cấu trúc và tác động của bão Yagi.

Một số DN đáng chú ý:

- DN có KQKD tăng trưởng: MSN, MWG
- DN có KQKD giảm: VRE, PNJ

BẢNG TỔNG HỢP KQKD QUÝ 3 CỦA CÁC DN NGÀNH XNK, TIÊU DÙNG & BÁN LẺ

Mã CP	LNST-CĐTS Q3/2024	%YoY	%QoQ	LNST-CĐTS 9T/2024	%YoY
FPT	2,089	20%	11%	5,762	22%
TNG	111	60%	26%	241	41%
PTB	80	4%	-28%	279	16%
HAH	199	89%	78%	370	15%
PVT	365	46%	27%	884	19%
GMD	335	32%	1%	1,225	-42%
VNM	2,404	-4%	-10%	7,269	11%
SAB	1,119	7%	-10%	3,365	6%
VHC	321	68%	1%	808	-5%
PAN	187	89%	101%	363	81%
BAF	60	54%	75%	214	322%
DBC	312	2405%	115%	530	2758%
PNJ	216	-15%	-50%	1,382	3%
MWG	800	1965%	-32%	2,875	3614%
FRT	141	-768%	427%	206	-184%
MSN	701	1349%	39%	1,308	255%
DGW	122	19%	37%	304	15%

Nguồn: BSC Research tổng hợp

II. NGÀNH CNTT

CTCP FPT (HSX: FPT) – Cập nhật KQKD Q3/2024

Kết thúc Q3 NĐTC 2023-24, FPT ghi nhận DT = 15,972 tỷ VNĐ (+16% yoy), LNST-CĐTTS = 2,088 tỷ VNĐ (+20% yoy).

1. Khối CNTT nước ngoài = 8,095 tỷ đồng (+26% yoy) tiếp tục là động lực tăng trưởng chính, với triển vọng tích cực từ hai thị trường Nhật Bản và APAC, cụ thể:

- Thị trường Nhật Bản = 3,205 tỷ đồng (+23% yoy) và thị trường APAC = 2,256 tỷ đồng (+45% yoy) phù hợp với kỳ vọng trước đó của BSC nhờ (1) xu hướng chuyển đổi số mạnh mẽ tại 2 thị trường trên trong 9T.2024 (2) gia tăng của giá trị các hợp đồng ký mới nhờ lợi thế giá thành và chất lượng dịch vụ tốt so với Trung Quốc và Ấn Độ.

- Thị trường Mỹ = 1,944 tỷ đồng (+9% yoy) thấp hơn 10% so với kỳ vọng của BSC do chi tiêu cho công nghệ tại thị trường này còn chậm trong bối cảnh bầu cử tổng thống gần kề các doanh nghiệp quan ngại đầu tư do chưa rõ chính sách sắp tới.

2. Khối dịch vụ viễn thông = 4,354 tỷ đồng (+13% yoy) phù hợp với kỳ vọng của BSC chủ yếu nhờ sự hồi phục của mảng dịch vụ băng thông rộng cố định +14% yoy (1) trên mức nền thấp của năm 2023 và (2) viễn thông FPT tập trung tăng doanh thu trên người dùng thông qua việc nâng cấp các gói dịch vụ.

3. Khối giáo dục, đầu tư và khác = 1,730 tỷ đồng (+3% yoy) chủ yếu do (1) các điểm trường hiện tại đã đầy công suất (2) nền cao của năm 2023.

4. Biên LNTT = 18.2% cải thiện nhẹ 0.6 điểm % svck chủ yếu nhờ (1) tiết giảm chi phí lãi vay -51% yoy nhờ môi trường lãi suất thấp hơn svck (2) chi phí SG&A/DT = 20.8% tiết giảm 2.5% svck bù đắp lại cho (3) biên lợi nhuận gộp = 38.5% giảm 1.5 điểm % svck do cạnh tranh về giá tại thị trường Mỹ.

Đánh giá của BSC:

Nhìn chung KQKD của FPT là sát với kỳ vọng của BSC khi lũy kế 9T.2024, DTT và LNST-CĐTTS lần lượt hoàn thành 72%/74.6% dự phóng. BSC duy trì quan điểm tích cực giai đoạn 2024 - 2025:

- Triển vọng tại thị trường Nhật Bản và APAC duy trì khả quan nhờ nhu cầu chuyển đổi số mạnh mẽ thúc đẩy bởi xu hướng AI hiện tại. Ngoài ra, FED kỳ vọng hạ lãi suất trong T9.2024 cũng sẽ là yếu tố hỗ trợ cho sự hồi phục tại thị trường Mỹ trong Q4.2024 và 2025. Ngoài ra, doanh thu ký mới 9T.2024 = 25,121 tỷ đồng (+20% yoy) kỳ vọng sẽ đảm bảo phần nào tăng trưởng doanh thu cho 1H.2025

- Các điểm trường mới sẽ đi vào hoạt động vào năm 2025 sẽ giúp khối giáo dục FPT tăng trưởng mạnh trở lại.

Năm 2024, BSC dự báo FPT sẽ ghi nhận DTT và LNST-CĐTTS lần lượt đạt 63,225 tỷ đồng (+20.2% yoy) và 7,778 tỷ đồng (+20.2% yoy), tương đương EPS FW = 5,228 VNĐ/CP, PE FW 2024 = 25.7 lần.

Năm 2025, BSC dự báo FPT sẽ ghi nhận DTT và LNST-CĐTTS lần lượt đạt 75,770 tỷ đồng (+20.5% yoy) và 9,270 tỷ đồng (+20.1% yoy), tương đương EPS FW = 5,848 VNĐ/CP, PE FW 2025 = 23 lần

BSC đưa ra khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với **FPT** với giá mục tiêu 1 năm = 146,000 VNĐ/CP (+8% so với giá tham chiếu ngày 06/11/2024), chủ yếu do mức định giá PE FW 2025 = 23 hiện tại của FPT đã tiệm cận mức định giá của các công ty công nghệ cùng ngành trong khu vực (25 lần). Tham khảo báo cáo gần nhất tại: <https://www.bsc.com.vn/Report/ReportFile/8124814>

III. NGÀNH HÀNG CÁ NHÂN & GIA DỤNG

CTCP ĐẦU TƯ VÀ THƯƠNG MẠI TNG (HSX: TNG) – Cập nhật KQKD Q3/2024

Kết thúc Q3 NĐTC 2023-24, TNG ghi nhận DT = 2,357.6 tỷ VNĐ (+12% yoy), LNST-CĐTS = 111.1 tỷ VNĐ (+63% yoy).

1. DTT +12% yoy nhờ (1) lượng đơn hàng hồi phục của tập khách hàng cũ (Decathlon, Asmara, Sportmaster, Columbia Sportwear,...) (2) TNG xuất đi lượng đơn hàng phục vụ mùa tựu trường tại các thị trường xuất khẩu chính (Mỹ, EU,...) (3) các đơn hàng bị hoãn xuất trong cuối Q2.2024 được xuất trong Q3.2024.

2. Biên lợi nhuận gộp = 14.5% cải thiện 0.8 điểm % so với cùng kỳ phù hợp với quan điểm và kỳ vọng trước đó của BSC (1) đơn giá trung bình cải thiện +5% so với cùng kỳ (2) TNG tập trung làm các mặt hàng FOB có giá trị cao phục vụ tập khách hàng sẵn có.

Đánh giá của BSC:

Nhìn chung, KQKD Q3.2024 là phù hợp với kỳ vọng BSC khi DTT và LNST-CĐTS hoàn thành lần lượt 74%/75% dự phóng, chúng tôi duy trì triển vọng tích cực đối với TNG trong phần còn lại của năm 2024 và 2025 khi:

- Lượng đơn hàng cơ bản đã phủ kín đến hết năm 2024, đối với đơn hàng của năm 2025 hiện tại TNG đang thực hiện đàm phán chốt đơn cho 1H.2025 và cơ bản đã lấp được đơn của Q1.2025.

- Đối với khách hàng TCP: (1) các khoản phải thu của TNG vẫn đang được thu hồi khi TCP vẫn đang duy trì được cái nguồn vốn vay từ các ngân hàng Mỹ và các cổ đông lớn (2) TNG đã có kế hoạch giảm chuyển may cho TCP trong 2025 nhường chỗ cho các khách hàng mới như H&M, Walmart, Lidl

- Đơn giá tiếp tục cho tín hiệu hồi phục thể hiện qua biên lợi nhuận cải thiện của Q2.2024.

Năm 2024, BSC duy trì dự phóng TNG sẽ ghi nhận DTT = 7,932 tỷ đồng (+12% yoy), LNST-CĐTS = 324 tỷ đồng (+43% yoy), tương đương EPS FW 2024 = 2,874 VNĐ/CP, PE FW 2024 = 8.9 lần.

Năm 2025, BSC dự phóng TNG sẽ ghi nhận DTT = 9,659 tỷ đồng (+22% yoy), LNST-CĐTS = 411 tỷ đồng (+27% yoy), tương đương EPS FW 2025 = 3,380 VNĐ/CP, PE FW 2025 = 7.6 lần.

Ở thời điểm hiện tại, chúng tôi đưa ra quan điểm **MUA** đối với cổ phiếu **TNG** với giá mục tiêu cho 1 năm = 30,500 VNĐ/CP (+19% so với giá đóng cửa ngày 06/11/2024) khi giá cổ phiếu TNG đã chiết khấu về mức hợp lý để mua vào, PE FW 2025 = 7.6 thấp so với trung bình ngành = 9 và chu kỳ trước = 8.5 lần.

Tham khảo báo cáo gần nhất tại: <https://www.bsc.com.vn/Report/ReportFile/12758636>

CTCP PHÚ TÀI (HSX: PTB) – Cập nhật KQKD Q3/2024

PTB_Cập nhật KQKD Q3.2024_Xuất khẩu gỗ hồi phục, xuất khẩu đá tiếp tục ghi nhận giảm svck BSC cho rằng trong Q3.2024 có một số điểm cần chú ý sau:

1. DTT +25% yoy nhờ:

- Mảng gỗ = 756 tỷ đồng (+42% yoy) với động lực chủ yếu đến từ (1) gỗ xuất khẩu = 682.9 tỷ đồng (+49% yoy) nhờ lượng đơn hàng hồi phục mạnh trở lại svck (BSC đã đề cập trong những cập nhật trước đó), ở chiều ngược lại (2) nhu cầu tại thị trường nội địa chưa có sự cải thiện khi ghi nhận doanh thu = 72.2 tỷ đồng (-9% yoy).

- Mảng đá = 452.7 tỷ đồng (+8% yoy) nhờ (1) xuất khẩu đá = 226.4 tỷ đồng (+12% yoy) mức tăng trưởng đến từ mức nền thấp của năm 2023, khi nhìn chung nhu cầu tại 2 thị trường xuất khẩu chính (EU, Mỹ) của PTB vẫn chưa có sự hồi phục rõ ràng (2) thị trường nội địa = 226 tỷ đồng (+5% yoy)

- Mảng ô tô = 243 tỷ đồng (+21% yoy) nhờ thị phần xe Toyota hồi phục trong Q3.2024.

2. Tuy nhiên, LNST-CĐTTS chỉ ghi nhận +4% yoy do:

- Biên lợi nhuận gộp = 19.2% giảm 2.8 điểm % svck chủ yếu do (1) biên mảng đá = 10% giảm mạnh 12 điểm % so với cùng kỳ chủ yếu do nhu cầu thấp tại các thị trường xuất khẩu, dẫn đến đơn giá xuất khẩu đá ước tính giảm 18-20% svck (2) mảng gỗ = 29.5% cải thiện mạnh 8.8 điểm % chủ yếu do trong Q3.2024 lượng đơn hàng các sản phẩm đồ gỗ nội thất trong nhà hồi phục mạnh +53% yoy với đơn giá cao (cùng kỳ 2023 PTB chủ yếu xuất các sản phẩm trang trí, nội thất nhỏ giá trị gia tăng thấp).

- Tỷ lệ SG&A/DT = 11% tương đương so với cùng kỳ.

Nhìn chung, KQKD của PTB là tương đối phù hợp với kỳ vọng của BSC khi kết thúc 1H.2024, DTT và LNST-CĐTTS hoàn thành lần lượt 75%/73% dự phóng của BSC. Đối với triển vọng Q4.2024 và 2025, BSC duy trì quan điểm hồi phục đối với triển vọng xuất khẩu gỗ của PTB trong báo cáo gần nhất ([chi tiết NĐT tham khảo tại đây](#)) khi cơ bản các giả định vẫn đang đi theo kỳ vọng

Năm 2024, BSC duy trì dự báo PTB sẽ ghi nhận DTT và LNST-CĐTTS lần lượt đạt 6,113 tỷ đồng (+8.7% yoy) và 383 tỷ đồng (+31% yoy), tương đương EPS FW = 5,723 VND/CP, PE FW 2024 = 11 lần.

Năm 2025, BSC dự báo PTB sẽ ghi nhận DTT và LNST-CĐTTS lần lượt đạt 7,513 tỷ đồng (+23% yoy) và 556 tỷ đồng (+43% yoy), tương đương EPS FW 2025 = 8,330 VND/CP, PE FW 2025 = 7.6 lần.

Ở thời điểm hiện tại, BSC duy trì khuyến nghị **MUA** trong khuyến nghị gần nhất của mình cho cổ phiếu **PTB** với giá mục tiêu 1 năm = 79,200 VND/CP (+26% so với giá đóng cửa ngày 06/11/2024) khi PTB vẫn đang giao dịch ở vùng định giá hợp lý để mua vào, PE FW 2025 = 7.6 lần thấp hơn trung bình giai đoạn có triển vọng tương tự (năm 2021) với P/E = 9.5 lần.

Tham khảo báo cáo tại: <https://www.bsc.com.vn/Report/ReportFile/12761776>

IV. NGÀNH VẬN TẢI BIỂN & CẢNG BIỂN

CTCP VẬN TẢI VÀ XẾP DỠ HẢI AN (HSX: HAH) – Cập nhật KQKD Q3/2024

Kết thúc Q2 NĐTC 2023-24, HAH ghi nhận DTT = 1,128.5 tỷ VNĐ (+65.6% yoy), LNST-CĐTTS = 199.2 tỷ VNĐ (+88.5% yoy).

1. DTT + 65.5% yoy nhờ:

- Đóng góp 3 tàu mới Haian Beta (cho thuê định hạn giá 15k USD/ngày), Haian Opus (cho thuê định hạn giá 24k USD/ngày) và tàu Haian Alfa (chạy liên doanh với ONE), ngoài ra một số tàu cũ như Haian West, East, Mind cũng được đẩy cho thuê định hạn (cùng kỳ các tàu hoạt động tự khai thác do nhu cầu yếu).

- Sản lượng tự khai thác Q3.2024 = 161,161 TEUs (+22% yoy) nhờ (i) mở rộng các tuyến dịch vụ ở tại cả thị trường nội địa và quốc tế nhờ nhu cầu duy trì xu hướng hồi phục trong Q3.2024 (ii) liên doanh với ONE, ZIM (iii) ngoài ra, giá cước tự khai thác ước tính +5% yoy.

2. LNST - CĐTTS +88.5% yoy nhờ biên lợi nhuận gộp Q3.2024 = 34.7% cải thiện 11.7 điểm % svck khi (i) giá cước, sản lượng tự khai thác cải thiện svck (ii) HAH đẩy được nhiều tàu cho thuê định hạn với giá tốt trên mức hòa vốn (12 - 13k USD/ngày) (chi tiết NĐT xem trong báo cáo cập nhật) (iii) biên gộp các mảng khác (depot, vận chuyển,...) = 48% cải thiện 23 điểm % svck.

Thông tin khác:

1. Đầu tư Tàu Panamax TORO (3,400 TEUs): HAH sẽ nhận tàu tại Thổ Nhĩ Kỳ trong tuần tới, và tiếp tục cho thuê theo hợp đồng định hạn đã ký trước đó của chủ cũ với giá 30,000 USD/ngày đến hết tháng 6.2025. Tổng giá trị đầu tư ước tính rơi vào khoảng 25 triệu USD sử dụng 50% vốn chủ, 50% vốn vay. Nguồn vốn vay được VCB chi nhánh Hải Phòng tài trợ với lãi suất từ 8% - 8.5%.

2. Hiện tại, một số tàu chuẩn bị hết hợp đồng định hạn như Haian Mind, ANBIEN BAY (thuộc CTLK) đang được đàm phán để gia hạn với giá thị trường ước tính khoảng 22,000 USD/ngày

Đánh giá của BSC:

BSC cho rằng trong Q4.2024 và 2025, KQKD của HAH sẽ tiếp tục được cải thiện so với cùng kỳ nhờ:

1. Sản lượng tự khai thác tiếp tục duy trì xu hướng hồi phục nhờ (i) nhu cầu vận chuyển nội địa và quốc tế kỳ vọng tiếp tục hồi phục dần về phía cuối năm (ii) xu hướng tập kết hàng hóa tại khu vực cảng CMTV do các hãng tàu đa dạng các tuyến dịch vụ sau sự việc tắc nghẽn tại cảng tại Singapore.

2. Hoạt động cho thuê định hạn của HAH cũng kỳ vọng cải thiện so với cùng kỳ nhờ giá cước cho thuê định hạn đã thiết lập một mức nền mới ([chi tiết NĐT tham khảo trong báo cáo gần nhất của BSC, tại đây](#))

Năm 2024, BSC dự phóng HAH ghi nhận DTT = 3,692 tỷ đồng (+38% yoy), LNST-CĐTTS = 417 tỷ đồng (+8.3% yoy), EPS FW 2024 = 3,692 VNĐ/CP, P/E FW 2024 = 12.1 lần.

Năm 2025, BSC dự phóng HAH ghi nhận DTT = 4,241 tỷ đồng (+26% yoy), LNST-CĐTTS = 551 tỷ đồng (+32% yoy), EPS FW 2025 = 4,561 VNĐ/CP, P/E FW 2025 = 9.8 lần.

BSC đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **HAH** với giá mục tiêu 1 năm = 54,000 VNĐ/CP (+21% so với giá đóng cửa ngày 06/11/2024) dựa trên (1) triển vọng KQKD cải thiện trong 2H.2024 và 2025 (2) HAH vẫn đang được trong mức EV/EBITDA FW 2025 = 4.6 lần thấp hơn so với trung bình chu kỳ trước = 6 lần.

TỔNG CTCP VẬN TẢI DẦU KHÍ (HSX: PVT) – Cập nhật KQKD Q3/2024

Kết thúc Q3/2024, PVT ghi nhận DTT = 2.934 tỷ VNĐ (+15% yoy) và LNST-CĐTS = 364 tỷ VNĐ (+46% yoy), cụ thể:

1. Doanh thu thuần ghi nhận tăng trưởng +15% yoy do (1) giá cước tàu chở dầu thô/TP và tàu chở hoá chất lần lượt tăng từ 5%-12% yoy và 14%-16% yoy, (2) gia tăng năng lực vận hành quốc tế thông qua việc liên tục mở rộng công suất với 7 tàu mới trong năm 2023 (tăng +35% tổng công suất) và 4 tàu mới trong 9T2024.
2. Biên lợi nhuận hoạt động kinh doanh cải thiện từ 14% yoy lên 16% yoy nhờ xu hướng neo cao của giá cước và hiệu quả từ mở rộng đội tàu, giúp tối ưu hoá chi phí vận hành.
3. Chi phí lãi vay tăng +10% yoy do hoạt động vay vốn nhằm mở rộng đội tàu. Tuy nhiên, chi phí tài chính giảm mạnh -36% yoy do không chịu khoản lỗ từ chênh lệch tỷ giá.
4. LNST-CĐTS tăng đột biến +46% yoy, chủ yếu đến từ thu nhập bất thường liên quan đến khoản thanh lý tàu Synergy tại CTCP Vận tải PVT Logistic (công ty con). Nếu loại bỏ khoản thu nhập này, LNST-CĐTS cốt lõi đạt 279 tỷ VNĐ (+12% yoy).

Thông tin khác:

- Từ T10/2024, PVT đã mua thành công 2 tàu chở dầu PVT Valencia và Pacific Pride (thông qua công ty con PV Trans Pacific) và 2 tàu hàng rời PVT Opal và PVT Coral (thông qua công ty con PVT Logistic). Ước tích, công suất đội tàu trong năm 2024 tăng +20% vào năm 2024, sau mức cao kỷ lục +32% trong năm 2023.
- Ngoài ra, dự kiến 3 con tàu (1 tàu hàng rời, 1 tàu hoá chất và 1 tàu LPG) có lịch lên dock và 3 con tàu (1 tàu dầu thô, 1 tàu hoá chất và 1 tàu LPG) sẽ được tái ký hợp đồng trong Q4/2024.

Đánh giá của BSC:

Trong 9T/2024, PVT ghi nhận DTT = 8.465 tỷ VNĐ (+26% yoy, hoàn thành 96% kế hoạch) và LNST-CĐTS = 884 tỷ VNĐ (+19% yoy, hoàn thành 158% kế hoạch). Nhìn chung, KQKD của PVT tương đối phù hợp với kỳ vọng của BSC, do đó, chúng tôi duy trì triển vọng **TÍCH CỰC** trong Q4/2024 và 2025 nhờ **(1)** nhu cầu tăng trong mùa cao điểm cuối năm nhằm bổ sung nguyên vật liệu sản xuất trước dịp lễ Giáng Sinh, **(2)** mảng vận tải dầu thô và dầu TP/hoá chất duy trì được giá cước ổn định trong khoảng 40.000 – 43.000 USD/ngày và 15.000 – 20.000 USD/ngày, và **(3)** hiệu suất hoạt động từ việc đầu tư thêm 8 con tàu mới (tính tới hiện tại) được phản ánh rõ nét trong năm tới.

PVT đang được giao dịch tại P/E trailing = 8.3x lần, thấp hơn mức PE trung bình giai đoạn 2022-2024 = 9.3x lần – đây là giai đoạn phản ánh được tăng trưởng về mặt giá cước và hiệu quả trong chiến lược mở rộng đội tàu. Vì vậy, BSC khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **PVT** tại mức giá mục tiêu là 32,400 VND/CP (+15% so với giá đóng cửa ngày 06/11/2024).

CTCP GEMADEPT (HSX: GMD) – Cập nhật KQKD Q3/2024

Kết thúc Q3/2024, GMD ghi nhận DTT = 1.264 tỷ VNĐ (+27% YoY), LNST-CĐTTS = 335 tỷ VNĐ (+32% YoY)

1. Động lực tăng trưởng doanh thu chính đến từ mảng khai thác cảng +37% YoY nhờ:

- Thông lượng tại khu vực miền Bắc phục hồi từ mức nền thấp năm ngoái (+20% YoY), giúp cụm cảng Nam Đình Vũ (NĐV) hoạt động hết công suất với sản lượng đạt 337 nghìn TEU (+19% YoY)
- Giá cước xếp dỡ của cảng Bình Dương và Phước Long PIP tại khu vực miền Nam tăng +10% theo thông tư 39/2024/TT-BGTVT

2. Lợi nhuận từ công ty LDLK đạt 221 tỷ VNĐ, tăng gấp 3 lần svck do lần lượt ghi nhận khoản lãi 152 tỷ VNĐ và 58 tỷ VNĐ đến từ Gemalink (GML) và SCS, cụ thể:

- KQKD tích cực của GML nhờ **(1)** thông lượng tại cảng biển Bà Rịa Vũng Tàu dẫn đầu cả nước (+25% YoY) giúp GML hoạt động vượt công suất +127% với sản lượng đạt 475 nghìn TEU (+87% yoy), **(2)** dự án nạo vét luồng Cái Mép - Thị Vải hoàn thành từ đầu năm giúp nâng cao hiệu suất khai thác các tàu trọng tải lớn
- KQKD khả quan của SCS đến từ **(1)** tổng sản lượng hàng hóa +42% YoY nhờ có thêm hợp đồng mới với Qatar Airways và **(2)** giá dịch vụ khai thác hàng hóa trung bình +11% YoY giúp biên gộp đạt 80% (cải thiện 2,2 điểm % YoY)

3. Bất chấp sự sụt giảm doanh thu tài chính, bên cạnh chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp tăng mạnh nhưng lãi ròng của GMD vẫn tăng ấn tượng nhờ **(1)** sản lượng phục hồi và **(2)** đóng góp từ lợi nhuận LDLK

Đánh giá của BSC

9M/2024: GMD ghi nhận DTT = 3.421 tỷ VNĐ (+22% YoY, hoàn thành 86% kế hoạch), LNST-CĐTTS = 1.225 tỷ VNĐ (-42% YoY, hoàn thành 85% kế hoạch). Không tính đến lợi nhuận tài chính từ việc thoái vốn, LNST-CĐTTS cốt lõi 9T 2024 đạt 818 tỷ đồng (+26% YoY; hoàn thành 84% kế hoạch).

Kỳ vọng KQKD Q4/2024: BSC duy trì qua điểm **TÍCH CỰC** nhờ **(1)** thông lượng tại cảng NĐV tiếp tục đạt công suất tối đa sau khi dự án nạo vét Kênh Hà Nam đã hoàn tất từ tháng 6, **(2)** GML có thêm áp dụng mức phí bốc dỡ cao hơn mức sà mới từ Thông tư 39 do lợi thế cạnh tranh chiến lược.

Chúng tôi cho rằng năm 2025, GMD dự kiến đối mặt với mức nền cao của cùng kỳ 2024 do (1) lợi nhuận bất thường; (2) các dự án hiện hữu cơ bản đã đạt và thậm chí vượt công suất và (3) các dự án mới chưa kịp đưa vào khai thác, dẫn tới EV/EBITDA FW 2025 = 14.3 lần, cao hơn so với EV/EBITDA trung bình từ 2018-2022 = 12.83 lần – đây là giai đoạn mà công ty mở rộng quy mô với 2 dự án lớn là GML GD 1 và Nam Đình Vũ GD2. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu GMD.

V. NGÀNH THỰC PHẨM VÀ ĐỒ UỐNG

CTCP SỮA VIỆT NAM (HSX: VNM) – Cập nhật KQKD Q3/2024

Kết thúc Q3/2024, VNM ghi nhận DT đạt 15.537 tỷ đồng (-0,6% YoY), LNST-CDTS đạt 2.366 tỷ đồng (-4,8% YoY), trong đó

1. Doanh thu hợp nhất Q3/2024 ghi nhận tăng trưởng -0,6%YoY
 - DT nội địa -2,5% YoY do (1) tác động tiêu cực của bão Yagi trong T9/2024 ảnh hưởng tới tâm lý tiêu dùng ở các thị trường phía Bắc.
 - DT xuất khẩu +10,4 %YoY nhờ các hoạt động thương mại tiếp tục giúp mở rộng thị phần. DT từ các chi nhánh nước ngoài +8.4% YoY đến từ (1) hiệu quả của việc mở rộng danh mục sản phẩm tại Angkor Milk (Campuchia) và (2) thâm nhập vào kênh bán hàng HORECA Driftwood (Mỹ).
2. Biên lợi nhuận gộp đạt 41.2%, giảm 0,7 điểm % YoY, do mức giảm 1,5 điểm % YoY của biên gộp nội địa, mà chúng tôi cho rằng tới từ thay đổi cơ cấu danh mục sản phẩm dẫn tới giảm tỷ trọng của các sản phẩm có biên lợi nhuận cao như sữa nước.
3. Biên hoạt động đạt 17%, giảm nhẹ 0,5 điểm % YoY. SG&A/DTT giảm 0.2 điểm % YoY, duy trì ở mức 24,2%.
4. LNST – CDTS -4,8%YoY do (1) biên gộp giảm 0,7 điểm % YoY và (2) doanh thu ròng tài chính 11% YoY.

Đánh giá của BSC:

KQKD 9M2024: DTT đạt 46.306 tỷ đồng (+3,5% YoY), LNST-CDTS đạt 7.198 tỷ đồng (+9,5% YoY), lần lượt hoàn thành 75%/77% kế hoạch năm và 72%/83% dự phóng của chúng tôi trong báo cáo gần nhất. Nhìn chung, DTT Q3/2024 thấp hơn so với xu hướng dự phóng trong báo cáo gần nhất của BSC do (i) ảnh hưởng từ bão Yagi khiến nhu cầu nội địa suy giảm dù quý 3 là quý cao điểm và (ii) tồn kho tích lũy từ quý trước khiến nhu cầu ở thị trường xuất khẩu thấp hơn dự kiến.

Dựa trên góc độ KQKD, BSC cho rằng KQKD VNM cho Q4/2024 có thể tiếp tục chịu áp lực từ (i) nhu cầu tiêu dùng phục hồi chưa đáng kể và (ii) mức nền cao của cùng kì và (iii) đặc điểm mùa vụ do phải tất toán các chi phí trong năm.

Nên chúng tôi dự kiến điều chỉnh giảm nhẹ KQKD 2024 và duy trì kỳ vọng năm 2025 khi nhu cầu phục hồi và hiệu quả từ chiến dịch tái định vị thương hiệu.

Mặt khác, trên góc độ đầu tư chúng tôi cho rằng (1) định giá cổ phiếu được chiết khấu về mức hấp dẫn ở mức P/E FWD 2025 = 14.7x, thấp hơn P/E trung bình giai đoạn 5 năm là 18x và (2) tỷ suất cổ tức ở mức hấp dẫn ~5.8% cao hơn mức lãi suất tiết kiệm 12 tháng VCB ~4.1-4.6%.

Do đó, BSC duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu VNM và nhà đầu tư có thể tham khảo giá mục tiêu gần nhất là 83.000 VND/CP (+26% so với giá đóng cửa ngày 06/11/2024)

Tham khảo báo cáo gần nhất: <https://www.bsc.com.vn/Report/ReportFile/12761838>

TỔNG CTCP Bia – RƯỢU – NƯỚC GIẢI KHÁT SÀI GÒN (HSX: SAB) – Cập nhật KQKD Q3/2024

Kết thúc Q3/2024, SAB ghi nhận DT đạt 7.760 tỷ đồng (+3,4% YoY), LNST-CDTS đạt 1.119 tỷ đồng (+7,2% YoY), trong đó:

1. Doanh thu bia + 5,6% YoY nhờ giá bán trung bình cao hơn svck, mặc dù bối cảnh toàn ngành kém tích cực do việc thực thi nghiêm ngặt Nghị định 100 và cạnh tranh ngành gia tăng.
2. Biên gộp mảng bia đạt 33,5%, cải thiện 0,1 điểm % YoY do tốc độ tăng giá bán bình quân nhanh hơn so với tốc độ tăng chi phí nguyên vật liệu đầu vào.
3. Biên hoạt động đạt 15,5% , cải thiện 3,1 điểm % nhờ SGnA/DT giảm -3,5 điểm % YoY, chủ yếu tới từ chi phí A&P -19% YoY.
4. Doanh thu tài chính giảm -32% YoY, chủ yếu do khoản tiền gửi giảm -23% YoY.
5. Lợi nhuận từ HĐKD Q3/2024 tích cực +29% YoY nhờ tối ưu hóa chi phí quảng cáo khuyến mại -19% YoY. Tuy nhiên, LNST – CDTS +7,2% YoY do tác động của thu nhập ròng tài chính – 32% YoY và lợi nhuận từ các công ty liên doanh liên kết – 34% YoY.

Đánh giá của BSC:

KQKD 9M2024: DT đạt 22.940 tỷ đồng (+5% YoY), LNST - CDTS đạt 3,365 tỷ đồng (+6% YoY) lần lượt hoàn thành 70% và 72% kế hoạch năm.

Chúng tôi cho rằng áp lực cạnh tranh từ ngành và nút thắt từ Nghị định 100 vẫn là rào cản chính gây áp lực lên tăng trưởng doanh thu và định giá của DN. Do đó, Chúng tôi duy trì quan điểm **THEO DÕI** đối với cổ phiếu **SAB**

Tham khảo báo cáo gần nhất tại: <https://www.bsc.com.vn/Report/ReportFile/4311521>

CTCP VĨNH HOÀN (HSX: VHC) – Cập nhật KQKD Q3/2024

Kết thúc Q3 NĐTC 2023-24, VHC ghi nhận DT = 3,277 tỷ VNĐ (+2% qoq, +21% yoy), LNST-CĐTS = 320.6 tỷ VNĐ (+2% qoq, +68% yoy).

1. DTT +2% qoq và +21% yoy chủ yếu đến từ:

- Sản lượng xuất khẩu = 25.67 nghìn tấn (+15% qoq, +21% yoy) nhờ (1) yếu tố mùa vụ trong Q3 khi giai đoạn tháng 8,9 là giai đoạn nhập hàng, tích trữ tồn kho phục vụ giai đoạn cuối năm (2) mức nền thấp của Q3.2023.

- Giá xuất khẩu trung bình Q3.2024 = 2.96 USD/kg (+2% qoq, -2% yoy) chủ yếu do (1) nhu cầu thực chưa có sự phục hồi quá rõ rệt mà chủ yếu tăng theo yếu tố mùa vụ (2) lượng hàng tồn kho nhiều tại các khu vực nuôi cá tra chính (3) các doanh nghiệp xuất khẩu chủ yếu vẫn phải neo giá cá ở mức để đẩy hàng.

=> DT cá tra xuất khẩu đạt = 75 triệu USD (+17% qoq, +19% yoy) bù đắp cho mức sụt giảm DT của ca (1) DT C&G = 174 tỷ đồng (-21% qoq, +9% yoy) ghi nhận giảm so với Q2.2024 chủ yếu do nhu cầu giảm tại các thị trường Châu Âu (2) DT khác = 687 tỷ đồng (-20% qoq, +35% yoy).

2. LNST - CĐTS +2% qoq và 68% yoy chủ yếu do:

- Biên lợi nhuận Q3.2024 = 17.5% cải thiện lần lượt 3.7 điểm % so với quý trước và cùng kỳ chủ yếu nhờ (1) giá TACN -1% qoq, -10% yoy bù đắp lại cho (2) giá cá +2% qoq, -2% yoy.

- Chi phí lỗ tỷ giá = 60.3 tỷ đồng (+50% qoq, +478% yoy).

Đánh giá của BSC:

Trong Q4.2024 và 2025 BSC cho rằng triển vọng xuất khẩu của VHC sẽ phụ thuộc vào sản lượng do:

1. BSC cho rằng giá cá tra xuất khẩu sẽ khó ghi nhận mức tăng mạnh như những chu kỳ hồi phục trước trong Q4.2024 và 2025 do (i) nhu cầu tiêu thụ tại các thị trường xuất khẩu chính (Mỹ, Trung Quốc) nhìn chung vẫn chưa có sự hồi phục mạnh mẽ, mức tăng svck ở thời điểm hiện tại chủ yếu đến từ mức nền thấp trong 2H.2023 và yếu tố mùa vụ (ii) đại đa số các doanh nghiệp xuất khẩu vẫn phải neo giá ở mức vừa phải nhằm đẩy tồn kho (iii) nguồn cung không quá thiếu hụt tại các khu vực nuôi cá tra chính.

2. Đối với sản lượng xuất khẩu, BSC cho rằng xu hướng cải thiện svck vẫn sẽ được duy trì trong Q4.2024 và 2025 nhờ (i) mức nền thấp của 2023 do giai đoạn T9 – T11.2023 các nhà máy chế biến chịu thanh tra giám sát của Mỹ (ii) FED đã hạ lãi suất và Trung Quốc kích cầu nội địa sẽ hỗ trợ cải thiện nhu cầu, tuy nhiên chúng tôi cho rằng, sự cải thiện rõ rệt sẽ tập trung chủ yếu vào 2H.2025 khi các chính sách dần thấm thấu vào nền kinh tế (iii) yếu tố mùa vụ trong Q4 khi đây là giai đoạn nhập hàng phục vụ các dịp lễ tết.

Năm 2024, BSC dự báo VHC ghi nhận, DTT = 12,301 tỷ đồng (+22.5% yoy), LNST-CĐTS = 1,119 tỷ đồng (+25% yoy), EPS FW = 5,086 VNĐ/CP, PE FW 2024 = 14.2 lần, và năm 2025, DTT = 14,524 tỷ đồng (+18% yoy), LNST-CĐTS = 1,526 tỷ đồng (+36% yoy), EPS FW = 6,935 VNĐ/CP, PE FW 2025 = 10.4 lần.

BSC duy trì khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu VHC khi (1) định giá PE FW 2025 = 10 lần (tại ngày 6/11/2024) đã tương đương trung bình của chu kỳ trước, trong khi đó (2) mức độ hồi phục về lợi nhuận vẫn còn tương đối chậm trong bối cảnh giá cá tra chưa có nhiều sự cải thiện.

Tham khảo báo cáo gần nhất tại: <https://www.bsc.com.vn/Report/ReportFile/4519521>

CTCP TẬP ĐOÀN PAN (HSX: PAN) – Cập nhật KQKD Q3/2024

Kết thúc Q3/2024, PAN ghi nhận DTT và LNST lần lượt đạt 5,087 tỷ VND (+37.4%YoY) và 186.8 tỷ VND (+89%YoY). Loại bỏ lợi nhuận ghi nhận một lần từ giải quyết tranh chấp với cty TNHH Hải Yến, LNST +71% YoY

1. Doanh thu hợp nhất Q3/2024 ghi nhận tăng 37% YoY

Tăng trưởng doanh thu các mảng nông nghiệp, thủy sản và thực phẩm lần lượt đạt mức +20%/+56%/+13% YoY. Trong đó Thủy sản dẫn dắt đà tăng trưởng. Cụ thể:

- Nông nghiệp (+20%YoY) nhờ (1) tăng trưởng +18% từ NSC khai thác bản quyền mới (2) tăng trưởng +19% đến từ VFG tiếp tục tăng thị phần mảng sản xuất và phân phối bảo vệ thực vật.
- Thủy sản (+56% YoY) nhờ (1) tăng trưởng 59% từ FMC, chủ yếu đến từ tăng sản lượng tôm và (2) tăng trưởng 13% YoY từ ABT nhờ nâng công suất tại các vùng nuôi mới.
- Thực phẩm đóng gói (+13% YoY) đến từ việc BBC tiếp tục đẩy mạnh xuất khẩu với danh mục sản phẩm đa dạng.

2. LNST tăng +89% YoY, cụ thể:

- Nông nghiệp (+104% YoY), trong đó, LNST VFG +189% YoY do khoản lợi nhuận bất thường từ giải quyết tranh chấp với công ty TNHH Hải Yến, LNST NSC +32% nhờ khai thác sản phẩm bản quyền mới.
- Thủy sản (+7,6% YoY), trong đó LNST FMC -2% YoY do sản lượng tăng chưa bù đắp được mức tăng của chi phí tài chính và chi phí vận chuyển, LNST ABT +33% YoY nhờ nâng công suất vùng nuôi cá tra và giá cá tra phục hồi.
- Thực phẩm đóng gói (+48% YoY), động lực tới từ BBC tiếp tục đẩy mạnh kênh xuất khẩu và tái cấu trúc danh mục sản phẩm với biên lợi nhuận cao, thúc đẩy LNST +52% YoY.

Đánh giá của BSC:

Kết thúc 9M/2024, DTT và LNST lần lượt đạt 11,921 tỷ VND (+32%YoY) và 363 tỷ VND (+81%YoY, lần lượt đạt 81% và 82% kế hoạch năm. BSC duy trì quan điểm 2024 **TÍCH CỰC** cho PAN nhờ (i) động lực tăng trưởng đến từ các thị trường xuất khẩu với hy vọng phục hồi về đơn hàng và giá và (ii) tận dụng mùa vụ kinh doanh cuối năm với thế mạnh thị trường tại lĩnh vực nông nghiệp.

Tuy nhiên, chúng tôi đang xem xét đến các yếu tố về mức nền cao và lợi nhuận 1 lần của năm 2024 và kỳ vọng phục hồi của các mảng xuất khẩu của tập đoàn trong năm 2025. Do đó, BSC sẽ đưa ra quan điểm trong các báo cáo cập nhật tiếp theo.

CTCP NÔNG NGHIỆP BAF VIỆT NAM (HSX: BAF) – Cập nhật KQKD Q3/2024

KQKD Q3/2024 của BAF ghi nhận DT đạt 1,314 tỷ đồng (+8% YoY), LNST-CDTS đạt 60 tỷ đồng (+54% YoY). Trong đó:

1. DT mảng chăn nuôi heo + 129% YoY nhờ (i) giá bán heo trung bình cả nước +9% YoY và (ii) sản lượng bán heo 9M2024 +192% YoY.
2. Biên gộp mảng chăn nuôi đạt 16,7%, giảm 15 điểm % YoY do ảnh hưởng từ giá bán thấp hơn 5-10% của heo loại thanh lý so với heo thương phẩm (công ty cho biết quá trình bán heo loại diễn biến tới hết tháng 7/2024).
3. SGnA/DT tăng 3,7 điểm % đến từ chi phí vận chuyển heo và chi phí nhân công tăng nhằm phục vụ vận hành cho 4 trang trại mới.
4. Chi phí tài chính tăng 47% YoY, chủ yếu do chi phí lãi vay tăng.
5. Cập nhật khác: Trong 9M2024, BAF đã vận hành thêm 4 cụm trại gồm Cụm trại Hải Đăng (5.000 heo nái, 60.000 heo thịt), trại Tân Châu (30.000 heo thịt), trại Tâm Hưng (5.000 heo nái) và cụm trại Hải Hà (5.000 heo nái, 60.000 heo thịt). Trại Hải Hà đi vào hoạt động dự kiến nâng tổng công suất của BAF lên 1 triệu heo thương phẩm/năm.

Đánh giá của BSC:

9M2024: DT đạt 3.927 tỷ đồng (+8% YoY), LNST-CDTS đạt 214 tỷ đồng (322% YoY), đạt 71% và 70% kế hoạch năm. Nhìn chung, KQKD của BAF phù hợp với dự phóng của BSC khi DTT và LNST-CDTS hoàn thành lần lượt 71%/71% dự phóng.

Chúng tôi duy trì quan điểm khả quan cho KQKD của BAF trong phần còn lại của năm 2024 nhờ (i) diễn biến tích cực của giá heo hơi duy trì; (ii) xu hướng giảm TACN và (iii) năng lực mở rộng đàn với đóng góp từ các trại mới vận hành.

Tuy nhiên, dựa trên góc nhìn đầu tư, dù KQKD 2024-2025 diễn biến tích cực trong khoảng 300 -420 tỷ VND – tăng trưởng hơn 10 lần so với mức nền thấp của năm 2023, trong trường hợp giá heo hơi duy trì trên 62,000 VND/Kg-70,000 VND/kg, thì PE FWD 2024-2025 = 13-17 lần (tại ngày 06/11/2024) - mức định giá này đã phản ánh triển vọng KQKD 2024-2025 của BAF.

Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu BAF.

Tham khảo báo cáo gần nhất tại: <https://www.bsc.com.vn/Report/ReportFile/9554303>

CTCP TẬP ĐOÀN DABACO VIỆT NAM (HSX: DBC) – Cập nhật KQKD Q3/2024

Tóm tắt: (1) Mảng kinh doanh cốt lõi tăng trưởng khả quan nhờ biên lợi nhuận gộp phục hồi trên mức nền thấp +7.3 ppt với (i) giá heo hơi +9%YoY; (ii) tổng đàn phục hồi trên nền thấp và đóng góp tuyệt đối của trại Thanh Hóa (iii) giá NVL đầu vào giảm -10%-15%YoY. (2) Định giá đã phản ánh xu hướng phục hồi KQKD 2024-2025.

KQKD Q3/2024 của DBC ghi nhận DTT và LNST lần lượt đạt 3,525 tỷ VND (+30%YoY) và 312 tỷ VND (+24 lần YoY). Động lực tăng trưởng chính đến từ

1. Doanh thu mảng kinh doanh cốt lõi +32%YoY nhờ giá heo hơi trung bình cả nước +9%YoY và giá nguyên vật liệu TACN giảm -10%-15%YoY, xu hướng phục hồi đàn tích cực sau tác động của dịch tả châu phi và đóng góp tuyệt đối của trại thanh hóa (ước tính đóng góp ~11% tổng sản lượng heo xuất chuồng.

2. Biên lợi nhuận gộp tăng +7.3ppt nhờ giá heo hơi +9%YoY và giá vốn giảm nhờ (i) tỷ lệ chết trung bình giảm so với mức nền thấp của cùng kì và (ii) giá NVL giảm từ 10%-15%YoY.

Cập nhật khác: Trong Q3/2024, DBC đã hoàn thành hoạt động tăng vốn thêm 1,329.7 tỷ VND nhằm hỗ trợ hoạt động kinh doanh cốt lõi và đầu tư các dự án trọng điểm như NM ép dầu giai đoạn 2,...

Đánh giá của BSC:

DTT và Biên LNST của DBC cao hơn +0.28% và 3.9 điểm % ước tính của BSC – chênh lệch chính đến từ (1) giá heo hơi tích cực hơn +1% so với ước tính và (2) từng bước khôi phục đàn heo sau dịch và giảm thiểu tỷ lệ chết ở heo thịt giúp chi phí giá vốn tốt hơn kì vọng của chúng tôi.

Chúng tôi tiến hành điều chỉnh lại KQKD 2024-2025 trong các cập nhật tiếp theo.

Trong trường hợp xem xét kịch bản KQKD tích cực trong Q3/2024 [giá heo hơi duy trì trên 65,000 VND/Kg, bảo vệ tổng đàn và giảm thiểu tỉ lệ heo chết do dịch], thì LNST của DBC dự kiến trong khoảng từ 700-850 tỷ VND tương đương PE FWD ~12-15 lần (tại ngày 06/11/2024) – với mức định giá này đã phản ánh triển vọng KQKD 2024-2025 của DBC. Do đó chúng tôi duy trì khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu DBC.

VI. NGÀNH BÁN LẺ

CTCP VÀNG BẠC ĐÁ QUÝ PHÚ NHẬN (HSX: PNJ) – Cập nhật KQKD Q3/2024

Tóm tắt: Duy trì quan điểm về xu hướng chuyển dịch trong nhu cầu từ tiêu dùng trang sức sang đầu tư 6M/2024 và mảng bán lẻ tiếp tục mở rộng thị phần ngàn kinh doanh trang sức

KQKD Q3/2024 của PNJ ghi nhận DTT và LNST đạt 7,130 tỷ VND (+3.1%YoY) và 216 tỷ VND (-14.8%YoY). Trong đó.

1. Mảng trang sức tiếp tục ghi nhận kết quả tích cực về SLCH +16 CH/29CH mở mới trong 9T/2024 và DT/CH tăng trưởng +11%YoY đến từ nỗ lực triển khai các chiến lược marketing và thu hút tập KH mới.
2. Tuy nhiên, biên LNST suy giảm từ 3.7% (Q3/2023) xuống còn 3% do biên lợi nhuận của hầu hết các mảng kinh doanh chịu áp lực từ giá vàng nguyên liệu trong bối cảnh các quy định kinh doanh vàng tiếp tục thắt chặt bên cạnh đó, hạch toán các chi phí liên quan đến triển khai hoạt động marketing đón đầu nhu cầu cao điểm vào Q4/2024 cũng tác động ngắn hạn lên biên LN của PNJ.

Riêng tháng 9/2024 [Khả quan], PNJ ghi nhận DTT +5.6%YoY, được dẫn dắt chính bởi mảng kinh doanh trang sức cốt lõi: +21.3%YoY nhờ tiếp tục đẩy mạnh hoạt động mở rộng chuỗi cửa hàng từ Q3/2024 và tiếp tục cải thiện DT/CH +12%YoY, bên cạnh đó mảng bán sỉ ghi nhận tăng trưởng +117%YoY nhờ nhu cầu có sự chuyển dịch theo hướng trong bối cảnh ngành nhiều biến động. Biên LNST trở lại mức ổn định đạt 4.3% so với mức 4.1% cùng kỳ 2024, nhờ cơ cấu sản phẩm hợp lý và không ghi nhận các chi phí marketing phát sinh trong 2 tháng đầu Q3/2024.

Đánh giá của BSC:

Sơ bộ KQKD tháng 9/2024 của PNJ khả quan và phù hợp với quan điểm của báo cáo gần nhất BSC đã cập nhật tới anh chị, lũy kế KQKD Q3.2024 DTT và LNST Q3/2024 chênh lệch -0.5% và +5% so với báo cáo mới nhất của BSC chủ yếu do áp lực thị trường tiếp tục tác động lên HĐKD mảng vàng 24k.

BSC duy trì dự phóng năm 2024, DTT và LNST công ty mẹ kỳ vọng đạt 40,311 tỷ VND (+21.6%YoY) và 2,156 tỷ VND (+9%YoY), tương đương EPS FW 2024 = 5,870 VND, PE FW 2024 = 16.1 lần.

Năm 2025, DTT và LNST công ty mẹ ước đạt 38,616 tỷ VND (-4%YoY) và 2,544 tỷ VND(+18%YoY), tương đương EPS FW 2025 = 7,103 VND, PE FW 2025 =13.3 lần.

Do đó chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **PNJ** với giá mục tiêu 118,000 VND (+25% so với giá đóng cửa ngày 06/11/2024)

Tham khảo báo cáo gần nhất tại: <https://www.bsc.com.vn/Report/ReportFile/12761613>

CTCP ĐẦU TƯ THẾ GIỚI DI ĐỘNG (HSX: MWG) – Cập nhật KQKD Q3/2024

Tóm tắt KQKD Q3/2024: (1) Mảng ICT+CE duy trì đà phục hồi từ đầu năm +9%YoY, bất chấp số lượng CH giảm -11%YoY và -7%YTD (2) BHX duy trì xu hướng tích cực với doanh thu/CH/ tháng đạt 2.11 tỷ VND (+42.4%YoY) và ghi nhận lãi sau thuế hai quý liên tiếp với biên LNST đạt mức 0.8% (3) Ngoài ra, thu nhập tài chính đủ bù đắp 1 phần cho các chi phí phát sinh 1 lần gồm chi phí đóng cửa hàng và CP liên quan đến sự kiện giải thể công ty con kém hiệu quả (Trần Anh)

1. TGDĐ+ĐMX:

- Doanh thu ghi nhận tăng trưởng +9%YoY, bất chấp việc suy giảm số lượng cửa hàng -11% YoY nhờ đóng góp tăng trưởng của sản phẩm iPhone mới và ngành hàng máy tính xách tay tiếp duy trì mức tăng trưởng ổn định theo tháng trong mùa tựu trường, cùng với ngành hàng máy giặt tăng trưởng hai chữ số so với tháng trước trong giai đoạn mưa nhiều.

- Biên lợi nhuận hoạt động tiếp tục xu hướng phục hồi từ 2.1% lên 5.5% nhờ hoạt động tái cấu trúc cửa hàng chưa hiệu quả và quản trị hiệu quả hàng tồn kho, đảm bảo hiệu quả hoạt động

2. BHX

- Doanh thu tiếp tục tăng trưởng +26%YoY nhờ nỗ lực tăng traffic tại CH hiện hữu thông qua việc cung ứng các sản phẩm tươi sống và FMCGs với chất lượng đảm bảo và giá cả hợp lý trong bối cảnh nhu cầu chưa phục hồi đáng kể. Bên cạnh đó BHX tiếp tục tăng tốc mở mới các CH hiệu quả +25CH/+30CH YTD

- Biên lợi nhuận sau thuế đạt mức 0.8% - quý thứ 2 liên tục ghi nhận lợi nhuận dương. Đánh dấu bước chuyển mình dần trở thành động lực tăng trưởng của toàn tập đoàn

3. Các chuỗi khác tiếp tục nỗ lực tìm điểm hiệu quả: (i) Duy trì hoạt động tối ưu hóa, đóng các CH không hiệu quả, đóng CH An Khang kém hiệu quả -66 CH/527 CH cuối năm 2023. Mặt khác, (ii) xác định được mô hình hiệu quả thì Erablue tiếp tục mở mới hơn +45/31 CH cuối năm 2023 và bước đầu ghi nhận lợi nhuận dương trong Q3/2024.

Ngoài ra, Thu nhập tài chính +245 tỷ VND bù đắp 1 phần cho chi phí đóng CH kém hiệu quả -248 tỷ VND và chi phí phát sinh liên quan đến lợi thế thương mại của Trần Anh -107 tỷ VND – các chi phí này liên quan đến việc tối ưu hóa HĐKD của tập đoàn

Đánh giá của BSC:

KQKD cốt lõi quý Q3/2024 phù hợp với kỳ vọng của BSC, nên mức chênh lệch giữa DTT và LNST thực tế lần lượt là ~ +2% và -18% so với ước tính của chúng tôi - Chủ yếu đến từ (1) chênh lệch này đến từ biên LNHT của TGDĐ+ĐMX thấp hơn 0.5 điểm % và phát sinh chi phí thanh lý tài sản cố định được bù đắp một phần nhờ (2) biên lợi nhuận của BHX tích cực hơn kì vọng 0.2 điểm % so với ước tính trước đó.

Quan điểm Q4/2024: Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực đối với KQKD của MWG trong phần còn lại của năm nhờ các yếu tố mùa vụ và KQKD tích cực của BHX và tín hiệu tích cực của Erablue dự kiến đủ để bù đắp 107 tỷ VND chi phí lợi thế thương mại còn lại của Trần Anh.

Do đó, chúng tôi duy trì kỳ vọng KQKD 2024: DTT và LNST-LICĐTS ước tính đạt 132,968 tỷ VND(+12.4%YoY) và 4,185 tỷ VND (+2395%YoY), tương ứng với EPS FW 2024= 2,859 VND, PE FW 2024 = 23 lần.

Năm 2025, DTT và LNST-LICĐTS ước tính đạt 141,085 tỷ VND(+6%YoY) và 5,273 tỷ VND (+26%YoY), tương ứng với EPS FW 2025 = 3,602 VND, PE FW 2025 = 18 lần.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **MWG** với giá mục tiêu cho năm 2025 đạt 82,400 VND (+26% so với giá đóng cửa 06/11/2024) nhờ (1) TGDĐ+ĐMX khi tối ưu hóa vận hành vẫn đảm bảo được hiệu quả hoạt động.

(2) Cơ sở nâng định giá giai đoạn 2025-2026 đến từ BHX nhờ khả năng tạo ra lợi nhuận trong Q2/2024 và đủ khả năng duy trì lợi nhuận kết hợp nhân rộng mô hình thành công trong giai đoạn 2025-2026 và chúng tôi cũng tiến hành nâng PE mục tiêu mảng bách hóa tương đương các doanh nghiệp trong khu vực là 25.3 lần

Tham khảo báo cáo gần nhất tại: <https://www.bsc.com.vn/Report/ReportFile/12758292>

CTCP BÁN LẺ KỸ THUẬT SỐ FPT (HSX: FRT) – Cập nhật KQKD Q3/2024

Kết thúc Q3/2024, FRT ghi nhận DTT đạt 10.376 tỷ đồng (+26% YoY), LNST-CDTS đạt 141 tỷ đồng (+23% YoY). Trong đó:

1. FPT Shop:

- DT đạt 3.981 tỷ đồng (-3% YoY) do cầu tiêu dùng phục hồi chậm hơn dự kiến và nhu cầu mua mới laptop còn hạn chế.
- Biên gộp đạt 13,6%, cải thiện 2,3 điểm % nhờ (i) áp lực cạnh tranh suy giảm và (ii) chuyển dịch cơ cấu sản phẩm sang thiết bị gia dụng và điện tử tiêu dùng có biên cao hơn và (iii) tối ưu hóa hiệu quả hoạt động của các cửa hàng.
- LNST đạt 263 tỷ đồng, loại bỏ khoản cổ tức 224 tỷ nhận được từ Long Châu, LNST cốt lõi đạt 39 tỷ đồng (so với khoản lỗ ròng -69 tỷ Q3/2023).

2. Long Châu:

- DT đạt 6.395 tỷ đồng (+55% YoY) nhờ mở mới cửa hàng trong khi DT/SLCH duy trì 1,2 tỷ đồng/tháng (+18% YoY).
- Biên gộp đạt 21,1%, giảm nhẹ 0,8 điểm % YoY.
- LNST đạt 102 tỷ đồng (+113% YoY)

3. Cập nhật các mảng kinh doanh: Tính đến cuối quý 3/2024, FRT có 637 cửa hàng ICT, 1.849 nhà thuốc và 115 trung tâm tiêm chủng.

- FPT Shop (chiếm 38% doanh thu): SLCH đạt 637 CH (đóng 5 CH, và chuyển đổi 10 CH sang mô hình điện tử tiêu dùng & đồ gia dụng), DT/SLCH đạt 2,1 tỷ đồng/tháng (+21% YoY)
- Long Châu (chiếm 62% doanh thu) SLCH đạt 1.849 CH (mở mới 143), DT/SLCH duy trì 1,2 tỷ đồng/tháng (+18% YoY)

4. Biên gộp đạt 18,2%, cải thiện 1,6 điểm % nhờ hiệu quả tối ưu hóa hoạt động của FPT Shop

5. Lãi ròng tài chính ghi nhận 33 tỷ đồng (so với khoản lỗ 44 tỷ đồng Q3/2023) do chi phí tài chính -9% YoY

6. Biên ròng đạt 1,4 điểm % (so với mức -0,3% tại Q3/2024), chủ yếu nhờ biên ròng FPT Shop cải thiện 3,3 điểm %, trong khi biên ròng FPT Shop cải thiện nhẹ 0,1 điểm %.

7. LNST-CDTS đạt 141 tỷ đồng (so với mức lỗ -21 tỷ Q3/2023) chủ yếu nhờ doanh thu cải thiện +26% YoY và diễn biến chuyển từ lỗ sang lãi từ FPT Shop.

Đánh giá của BSC

9M2024: DTT đạt 28.675 tỷ đồng (+24% YoY), LNST-CDTS đạt 206 tỷ đồng (so với khoản lỗ ròng -245 tỷ 9M2023), lần lượt hoàn thành 77% và 72% kế hoạch năm. Kỳ vọng KQKD 2024 duy trì xu hướng tích cực nhờ (i) FPTShop duy trì LNST dương nhờ hiệu quả tái cấu trúc nhờ đóng các CH kém hiệu quả và dần chuyển dịch sang mô hình điện tử tiêu dùng & gia dụng, (ii) Long Châu duy trì tốc độ mở CH hiệu quả (~130CH/quý) và duy trì DT/CH đạt 1,2 tỷ đồng/tháng.

Chúng tôi tiến hành đưa ra nhận định KQKD 2024-2025 trong các cập nhật tiếp theo.

CTCP TẬP ĐOÀN MASAN (HSX: MSN) – Cập nhật KQKD Q3/2024

Tóm tắt: (1) HĐ kinh doanh cốt lõi tiếp tục chứng minh hiệu quả (WCM và MML đạt lãi dương) và HĐ kinh doanh không cốt lõi duy trì xu hướng tích cực và (2) tiếp tục giảm tỷ lệ sử dụng đòn bẩy nợ.

KQKD Q3/2024 của MSN ghi nhận KQKD Q3/2024: DTT và LNST lần lượt đạt 21,487 tỷ VND (+6.6%YoY) và 701 tỷ VND (+1349.2%YoY) tăng trưởng lợi nhuận đến từ

1. MCH dẫn dắt tăng trưởng với (i) tăng trưởng +10.4%YoY nhờ chiến lược cao cấp hoá trong ngành thực phẩm tiện lợi, gia vị và hoạt động đổi mới trong ngành đồ uống và HPC; (ii) biên LNST -CĐTS cải thiện +0.9 điểm% nhờ tối ưu hoá chi phí thông qua đầu tư vào các hoạt động phát triển kênh mới và tiếp thị xây dựng thương hiệu có tỷ suất hoàn vốn tốt hơn (ROI).

2. WCM có lãi LNST nhờ (i) tăng trưởng DT/CH LFL mô hình cũ +8%YoY và DT/CH LFL mới tăng từ 11.5% đến 12%YoY và tăng tốc hoạt động mở CH mới trong Q3/2023 +60ch /+103CH mới trong năm 2024 và (ii) cải thiện biên lợi nhuận hoạt động nhờ giảm tỷ lệ hao hụt.

3. MML ghi nhận LNST dương nhờ (i) tăng trưởng doanh thu mảng thịt chế biến và hưởng lợi từ giá thị trường thịt gà và thị lợn tăng cao so với cùng kì (ii) tái cấu trúc mảng trang trại nhằm giảm thiểu rủi ro thị trường và đảm bảo nguồn cung sản xuất, tăng cường phát triển liên kế theo chiều dọc (việc sử dụng thị lợn làm thịt chế biến tăng từ 5.8% lên 7.4%.

4. MSR ghi nhận LNHD suy giảm -51%YoY do nhu cầu thị trường thấp hơn và HĐKD của DN chịu tác động của bão Yagi và kế hoạch bảo trì nhà máy.

5. Ngoài ra, tối ưu hoá chi phí tài chính -15%YoY gồm chi phí lãi ròng giảm 277 tỷ VND nhờ dòng tiền từ HĐKD và nguồn vốn tăng trong kì và không phát sinh chi phí do biến động tỷ giá

Cập nhật khác: Bảng cân đối kế toán: cải thiện hệ số Nợ ròng / EBITDA (12 tháng gần nhất) từ mức 3.9 lần (Q4/2023) còn 3.4 lần – đạt mức nợ ròng/EBITDA mục tiêu dưới 3.5 lần nhờ cải thiện dòng tiền hoạt động và dòng vốn từ hoạt động tài trợ vốn của MSN.

Đánh giá của BSC:

KQKD Q3/2024 chênh lệch không đáng kể về DTT và LNST- MI lần lượt +0.2% và -0.7% so với dự phóng của chúng tôi, chênh lệch này chủ yếu đến từ (1) lãi ròng từ chênh lệch tỷ giá tích cực hơn kì vọng của BSC nhờ MSN chủ động phòng ngừa rủi ro 100% khoản vay USD, (2) WCM đạt mức lãi LNST +0.2% tích cực hơn so với kì vọng -0.2%, bù đắp cho (3) mức suy giảm KQKD của MSR thấp hơn -0.5% so với kì vọng do nhu cầu chưa phục hồi và gián đoạn kinh doanh do dịch bệnh.

Kỳ vọng KQKD Q4/2024: Mảng tiêu dùng cốt lõi tiếp tục ghi nhận xu hướng tích cực nhờ tính chất mùa vụ và dự kiến hoàn tất thương vụ bán HCS để giảm đòn bẩy tài chính. Trong đó: (1) MCH tiếp tục thực hiện chiến lược cao cấp hoá và tối ưu lợi nhuận nhờ giảm các SKUs kém hiệu quả; (2) WCM duy trì LNST dương nhờ tăng trưởng DT/CH và tăng tốc độ mở CH hiệu quả (~100CH/quý); (3) MML tập trung vào mảng thịt chế biến có biên lợi nhuận tốt và bền vững; và (4) MSR: tối ưu hoá hoạt động và bán lượng đồng tồn kho; hoàn tất thương vụ bán HCS để giảm đòn bẩy tài chính và giúp MHT giải toả áp lực từ khoản nợ quỹ hưu trí của HCS trị giá 196 triệu USD tính đến Q3/2024.

Do đó, chúng tôi duy trì kỳ vọng KQKD 2024: DTT và LNST-LICĐTS ước tính đạt 82,233 tỷ VND(+5%YoY) và 1,762 tỷ VND (+321%YoY), tương ứng với EPS FW 2024 = 1,197 VND, PE FW 2024 = 62 lần

Năm 2025, DTT và LNST-LICĐTS ước tính đạt 85,776 tỷ VND(+4% YoY) và 3,401 tỷ VND (+93% YoY), tương ứng với EPS FW 2025 = 2,311 VND, PE FW 2025 = 22 lần.

Chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **MSN** với giá mục tiêu trung hạn là 100,700 VND (upside +36% so với giá đóng cửa ngày 06/11/2024) nhờ (1) nút thắt về gánh nặng tài chính dần được gỡ bỏ và (2) các mảng kinh doanh cốt lõi tiếp tục ghi nhận xu hướng tăng trưởng tích cực.

Tham khảo báo cáo gần nhất tại: <https://www.bsc.com.vn/Report/ReportFile/12761646>

CTCP THẾ GIỚI SỐ (HSX: DGW) – Cập nhật KQKD Q3/2024

Kết thúc Q3/2024, DGW ghi nhận DTT = 6.225 tỷ VNĐ (+15% YoY), LNST-CĐTTS = 122 tỷ VNĐ (+19% YoY)

1. Động lực tăng trưởng doanh thu chủ yếu đến từ:

- Mạng điện thoại thông minh (+26% YoY, chiếm 36% tổng doanh thu) với sự đóng góp của iPhone 16 và các mẫu điện thoại Xiaomi mới.

- Mạng Laptop (+1% YoY, chiếm 39% tổng doanh thu) do thị trường bão hoà và sức mua yếu giữa bối cảnh kinh tế khó khăn.

- Mạng thiết bị văn phòng (+27% YoY, chiếm 18% tổng doanh thu). Các mảng khác gồm thiết bị gia dụng và hàng tiêu dùng đều chứng kiến doanh thu tăng trưởng 2 chữ số nhưng tỷ trọng đóng góp trong tổng doanh thu chỉ đạt 6.7%.

2. Lợi nhuận gộp đạt 603 tỷ VNĐ (+56% YoY), với biên lợi nhuận gộp tăng từ 7.1% lên 9.8% (+2.6 điểm %) nhờ cơ cấu doanh thu hiệu quả hơn. Tuy nhiên, chi phí bán hàng cũng gia tăng đáng kể, đạt 428 tỷ VNĐ (+101%), do chi phí quảng cáo, khuyến mãi cao kỷ lục, đạt 332 tỷ VNĐ (+129% YoY).

3. Doanh thu hoạt động tài chính tăng +58%, chủ yếu nhờ lãi tỉ giá, phần nào đắp lợi nhuận từ HĐKD.

Đánh giá của BSC:

9M/2024: DGW ghi nhận DTT = 16.218 tỷ VNĐ (+16% YoY, hoàn thành 70% kế hoạch), LNST-CĐTTS = 304 tỷ VNĐ (+15% YoY, hoàn thành 62% kế hoạch).

Chúng tôi ước tính LNST-CĐTTS 2024-2025 của DGW ghi nhận tăng trưởng +19%YoY và +15%YoY nhờ mức nền thấp của cùng kì và kì vọng nhu cầu phục hồi hỗ trợ KQKD của mảng thiết bị văn phòng và bảo hộ lao động trong năm 2025.

Tuy nhiên, triển vọng KQKD đã được phản ánh vào giá cổ phiếu DGW khi P/E FW 2024 =22.5 lần và PE FW 2025=19.5 lần, cao hơn P/E trung bình 3 năm là 18.5 lần.

Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu DGW.

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (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 BIDV (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 BIDV (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 8 & 9 Tòa nhà Thaiholdings
210 Trần Quang Khải Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 4 & 9 Tòa nhà President Place,
93 Đường Nguyễn Du, Bến Nghé, Quận 1,
Thành phố Hồ Chí Minh.
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

