

# Báo cáo cập nhật doanh nghiệp

## BCC - CTCP Xi măng Bỉm Sơn

16/05/2019

# BSC

### Khuyến nghị: **MUA**

Nguyễn Thị Kiều Hạnh (PTCB)

[hanhntk@bsc.com.vn](mailto:hanhntk@bsc.com.vn)

Giá mục tiêu	11,200
Giá đóng cửa	9,100
Upside	23.1%

Lê Quốc Trung (PTKT)

[trunglq@bsc.com.vn](mailto:trunglq@bsc.com.vn)

Giá mục tiêu	11,000
Giá cut loss	7,800

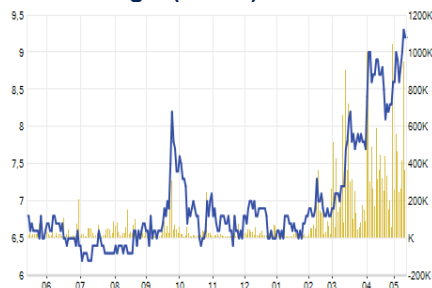
### Dữ liệu thị trường

Số lượng CP (nghìn CP)	110,010
Vốn hóa (tỷ đồng)	1,012
Giá cao nhất 52 tuần	9,600
KLGDTB 10 ngày (CP)	460,900
Sở hữu NĐTNN	

### Cổ đông lớn

TCT Vicem	63.61%
Vicem Bao bì Bỉm Sơn	0.15%
Nguyễn Hoàng Vân (TGD)	0.03%
Lê Huy Quân (KTT)	0.02%

### Diễn biến giá (1 năm)



### Tổng quan công ty

Bỉm Sơn là thương hiệu xi măng với bề dày hoạt động 25 năm, hàng năm cung cấp cho thị trường trên dưới 4 triệu tấn xi măng và clinker các loại. Thị trường tiêu thụ chính của công ty là thị trường các tỉnh Bắc Trung Bộ, đây là nơi có trữ lượng các mỏ đá dồi dào và cũng là vùng có mức độ cạnh tranh lớn nhất trong ngành.

Các báo cáo khác

[Link](#)

## BOUNCE BACK

### Định giá

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu BCC với **giá mục tiêu là 11,200 đồng/CP** dựa trên kết hợp 2 phương pháp định giá so sánh P/E (P/E mục tiêu là 10) và phương pháp định giá EV/EBITDA (số nhân mục tiêu là 5x).

### Dự báo kết quả kinh doanh

**Chúng tôi dự báo doanh thu thuần năm 2019 của BCC đạt 3,898 tỷ (+6% YoY)** với giả định sản lượng tiêu thụ theo kế hoạch công ty đặt ra, giá bán xi măng tăng 2%. **EBITDA 2019 đạt 558 tỷ (+18% YoY), lợi nhuận sau thuế 125.2 tỷ (+33.8% YoY), EPS = 1,012 đồng/CP.** Chúng tôi cho rằng mặc dù giá bán tăng giúp bù đắp tăng giá điện và than nhưng việc đưa trạm nghiền mới vào vận hành sẽ làm khấu hao tăng lên khoảng 40-50 tỷ, chi phí lãi vay tăng thêm 22 tỷ, ảnh hưởng tới lợi nhuận của công ty.

### Luận điểm đầu tư

**(1) Ngành xi măng tiếp tục cho thấy những dấu hiệu tích cực, đặc biệt từ phía xuất khẩu:** Sản lượng xi măng tiêu thụ 4T2019 đạt 35.45 triệu tấn (+8% YoY), trong đó nội địa 21.65 triệu tấn (tương đương 4T2018), xuất khẩu 13.8 triệu tấn (+23% YoY) trong đó sản lượng XK sang Trung Quốc đạt 4.4 triệu tấn (+113% YoY).

**(2) Kết quả kinh doanh của công ty dần cải thiện:** Năm 2018, sản lượng xi măng tiêu thụ tăng mạnh 17% YoY đã giúp cho biên lợi nhuận được cải thiện, LNST đạt 93.6 tỷ trong khi cùng kỳ lỗ. Quý 1/2019, doanh thu +17.2%; ghi nhận lãi 22.4 tỷ (cùng kỳ lỗ 6.3 tỷ).

### Rủi ro đầu tư

(1) Thị trường hoạt động của BCC chủ yếu tại vùng Bắc Trung Bộ là thị trường có **mức độ cạnh tranh gay gắt nhất.**

(2) **BCC thực hiện đầu tư đổi mới công nghệ và tăng công suất trong bối cảnh ngành cải thiện nhưng chưa cho thấy dấu hiệu bền vững.**

### Cập nhật doanh nghiệp

**(1) Kết quả kinh doanh chuyển biến tích cực:** Doanh thu Q1/2019 đạt 924 tỷ (+17.2% YoY); lợi nhuận sau thuế 22.43 tỷ, so với số lỗ 6.3 tỷ ghi nhận cùng kỳ.

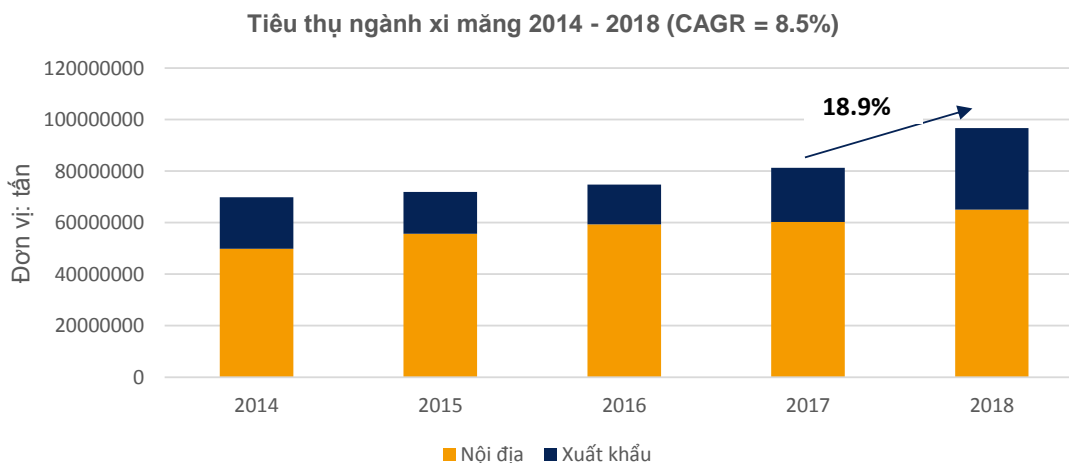
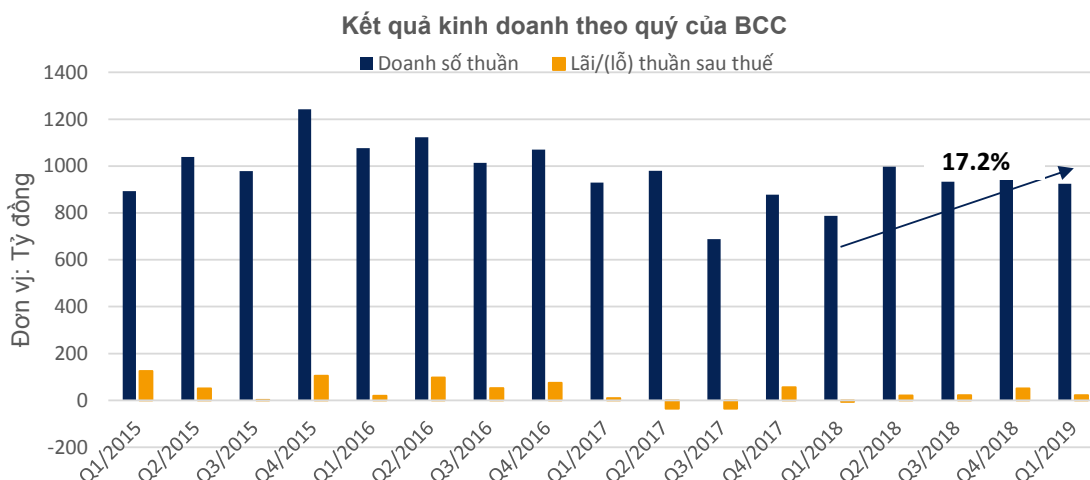
**(2) Dự án đầu tư trạm nghiền xi măng tự động đến đóng bao (+30-35% công suất nghiền)** dự kiến đi vào hoạt động cuối quý 2/2019

**(3) Kế hoạch kinh doanh 2019 khả quan:** Sản lượng tiêu thụ: 4.4 triệu tấn (+0.5% YoY), trong đó sản lượng tiêu thụ xi măng 4.1 triệu tấn (+12.3% YoY). Doanh thu 4,005 tỷ đồng (+8.9% YoY), LN trước thuế 171 tỷ (+51% YoY). Cổ tức 2019 dự kiến 7%.

**Cập nhật doanh nghiệp**

**Kết quả kinh doanh Q1/2019 khả quan:**

- **Doanh thu 923.7 tỷ (+17.2% YoY)**, đóng góp chủ yếu từ tiêu thụ xi măng trong khi clinker tiêu thụ không đáng kể. Điều này cho thấy dấu hiệu tích cực hơn so với giai đoạn trước, khi ngành gặp khó khăn, BCC phải tăng bán clinker để giải quyết vấn đề tồn kho. Sản lượng tiêu thụ Q1 ước đạt 1.1 triệu tấn, tương đương hoàn thành 25% kế hoạch năm.
- **Biên LNG tăng từ 8.1% lên 13.3%**, công ty cho biết việc này chủ yếu nhờ hiệu quả quản lý chi phí tăng lên, giá bán tăng nhưng không đáng kể.
- **Tỷ lệ CPBH và CPQLDN trên doanh thu tăng đáng kể từ 5.8% lên 6.9%** chủ yếu cho CP nhân viên (+55% YoY) và CP khác (+67% YoY).
- **CP lãi vay +35.9% YoY**, ảnh hưởng tới khoảng 3.7% biên EBIT. Chúng tôi đánh giá chi phí lãi vay năm 2019 sẽ tăng đáng kể từ khoản vay đầu tư trạm nghiền mới. **Đây là dự án chuyển đổi công nghệ nghiền xi măng đến đóng bao với vốn đầu tư 927 tỷ đồng** (tỷ lệ nợ khoảng 70%) thay thế cho máy nghiền 2&3 đã cũ. Công suất nghiền sau đầu tư ước tăng thêm 1 triệu tấn/năm (+30-35% công suất hiện tại của BCC), giúp công ty giảm được phần gia công bên ngoài, cải thiện lợi nhuận.
- **Lợi nhuận sau thuế 22.43 tỷ**, tăng 28.73 tỷ so với số lỗ 6.3 tỷ ghi nhận cùng kỳ.



**Dự báo kết quả kinh doanh**

Chúng tôi dự báo doanh thu thuần năm 2019 của BCC đạt 3,898 tỷ (+6% YoY) với giá định:

(1) **Tổng sản lượng tiêu thụ 4.4 triệu tấn (+0.5% YoY)**, trong đó xi măng 4.1 triệu tấn (+12.3% YoY) sau khi công ty đưa trạm nghiền mới vào vận hành; nâng tỷ trọng xi măng trong tổng sản lượng tiêu thụ từ 83% lên 93%.

(2) **Giá bán xi măng bình quân +2% YoY**. Điều chỉnh theo mức tăng của giá điện, xi măng Bim Sơn cũng đã tăng giá bán thêm 30,000 đồng/tấn (tương đương mức tăng 2-3%). Giá bán clinker khoảng 65% giá bán xi măng.

**Về chi phí**, BSC giả định giá một số yếu tố đầu vào chính như than +5% YoY, điện +8% YoY; khấu hao ước tính tăng thêm khoảng 25 tỷ đồng từ trạm nghiền mới dự kiến đi vào hoạt động từ 2H2019. Tuy nhiên nhờ giá bán tăng và tăng tỷ trọng sản lượng xi măng tiêu thụ nên **biên LNG tăng nhẹ từ 12.3% lên 12.9%**.

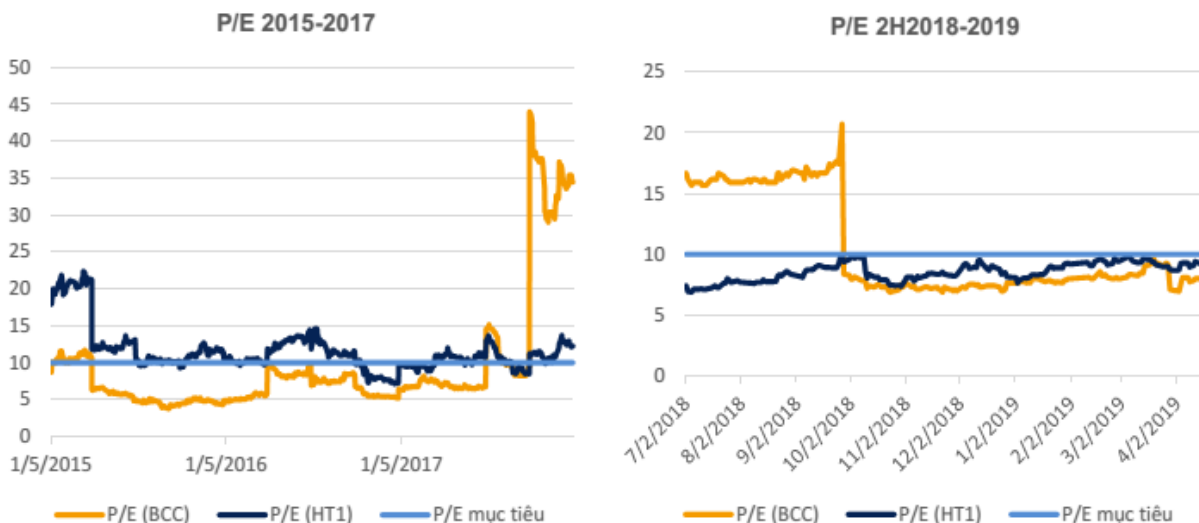
Việc đầu tư trạm nghiền mới với tổng mức đầu tư 927 tỷ, 70% vốn vay, dự kiến sẽ làm tăng chi phí lãi vay năm 2019 thêm khoảng 22 tỷ.

**LNST 2019F = 125.2 tỷ (+33.8% YoY), tương đương với EPS = 1,012 đồng/CP.**

**Định giá**

Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh P/E và EV/EBITDA để định giá cổ phiếu BCC. Giá mục tiêu cho năm 2019 chúng tôi xác định với BCC là **11,200 đồng/CP**.

<b>Phương pháp P/E</b>		<b>Phương pháp EV/EBITDA</b>	
EPS 2019F (VND)	<b>1,012</b>	EBITDA 2019F (tỷ VND)	<b>558</b>
P/E mục tiêu	10	EV/EBITDA mục tiêu	5
<b>Giá trị 1 CP (VND/CP)</b>	<b>10,119</b>	<b>Giá trị doanh nghiệp</b>	<b>2,790</b>
		(+) Tiền và tương đương tiền	121
		(-) Nợ vay (ngắn và dài hạn)	-1550
		(-) Lợi ích cổ đông thiểu số	-4
		<b>Giá trị vốn cổ phần (tỷ VND)</b>	<b>1,358</b>
		Số lượng cổ phần (triệu CP)	110.010
		<b>Giá trị 1 CP (VND/CP)</b>	<b>12,342</b>



Nguồn: Bloomberg, BSC Research (Chúng tôi loại bỏ giai đoạn 1H2018 do EPS T12M <0)

**Phân tích độ nhạy**

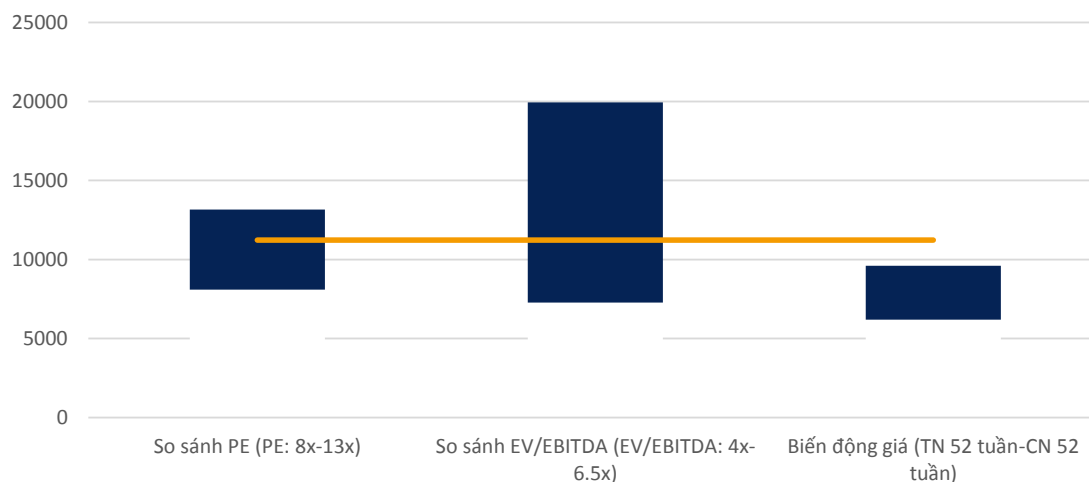
**Bảng 1: Độ nhạy của giá trị 1 CP với P/E và EPS**

		EPS (VND)					
		10,119	913	961	1,012	1,063	1,116
P/E	8.0	7,306	7,691	8,096	8,500	8,925	
	9.0	8,219	8,652	9,107	9,563	10,041	
	10.0	9,133	9,613	10,119	10,625	11,157	
	11.0	10,046	10,575	11,131	11,688	12,272	
	12.0	10,959	11,536	12,143	12,750	13,388	
	13.0	11,873	12,497	13,155	13,813	14,504	

**Bảng 2: Độ nhạy của giá trị 1 CP với EV/EBITDA và EBITDA**

		EBITDA					
		12,342	504	530	558	586	615
EV/EBITDA	4.0	5,291	6,255	7,269	8,284	9,349	
	4.5	7,580	8,664	9,806	10,947	12,145	
	5.0	9,869	11,074	12,342	13,610	14,942	
	5.5	12,158	13,483	14,878	16,273	17,738	
	6.0	14,447	15,893	17,415	18,937	20,535	
	6.5	16,736	18,303	19,951	21,600	23,331	

**Khoảng định giá**



	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>788</b>	<b>997</b>	<b>933</b>	<b>961</b>	<b>924</b>
<b>LN gộp</b>	<b>64</b>	<b>124</b>	<b>126</b>	<b>138</b>	<b>123</b>
DT tài chính	0	0	0	1	0
CP tài chính	(20)	(24)	(25)	(17)	(27)
Lãi vay	(20)	(24)	(25)	(17)	(27)
CP bán hàng	(25)	(36)	(35)	(29)	(31)
CP QLDN	(21)	(35)	(32)	(32)	(32)
<b>Lãi/lỗ HĐKD</b>	<b>(2)</b>	<b>29</b>	<b>34</b>	<b>60</b>	<b>34</b>
TNhap khác (ròng)	(4)	(2)	(4)	3	(4)
<b>LN trước thuế</b>	<b>(6)</b>	<b>26</b>	<b>30</b>	<b>63</b>	<b>30</b>
<b>LN sau thuế</b>	<b>(6)</b>	<b>22</b>	<b>23</b>	<b>51</b>	<b>22</b>
LN CĐ thiếu số	(2)	3	(2)	1	(2)
LN Cty mẹ	(5)	19	25	50	24
<b>EPS</b>					
<b>TS ngắn hạn</b>	<b>1,225</b>	<b>1,157</b>	<b>1,278</b>	<b>1,042</b>	<b>1,170</b>
Tiền và ĐT ngắn hạn	64	36	122	121	87
Phải thu ngắn hạn	336	365	394	117	327
Tồn kho	788	733	748	776	726
TS ngắn hạn khác	38	24	14	28	31
<b>TS dài hạn</b>	<b>3,606</b>	<b>3,578</b>	<b>3,530</b>	<b>3,509</b>	<b>3,494</b>
Phải thu dài hạn	2	2	2	2	2
TSCĐ	3,327	3,261	3,200	3,135	3,070
TS dở dang dài hạn	225	248	242	283	334
TS dài hạn khác	52	68	86	89	88
<b>Tổng TS</b>	<b>4,831</b>	<b>4,736</b>	<b>4,808</b>	<b>4,551</b>	<b>4,665</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>3,036</b>	<b>2,927</b>	<b>2,976</b>	<b>2,668</b>	<b>2,761</b>
Nợ ngắn hạn	2,638	2,888	2,936	2,631	2,685
Vay ngắn hạn	1,502	1,832	1,823	1,515	1,607
Nợ dài hạn	398	39	40	38	76
Vay dài hạn	398	39	36	34	72
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>1,795</b>	<b>1,809</b>	<b>1,832</b>	<b>1,883</b>	<b>1,904</b>
Vốn góp	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
LN chưa phân phối	9	(8)	17	67	91
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>4,831</b>	<b>4,736</b>	<b>4,808</b>	<b>4,551</b>	<b>4,665</b>
% yoy DT	-15%	2%	36%	9%	17%
Biên LN gộp	8.1%	12.4%	13.5%	14.3%	13.3%
Lãi vay/DTT	2.5%	2.4%	2.7%	1.8%	2.9%
CP bán hàng/DTT	3.2%	3.6%	3.7%	3.1%	3.4%
CP QLDN/DTT	2.6%	3.5%	3.5%	3.3%	3.5%
Biên LN thuần	-0.8%	2.2%	2.5%	5.3%	2.4%

- Doanh thu +17.2% YoY, đóng góp chủ yếu từ tiêu thụ xi măng trong khi clinker không đáng kể. Điều này cho thấy dấu hiệu tích cực hơn so với giai đoạn trước, khi ngành gặp khó khăn, BCC phải tăng bán clinker để giải quyết vấn đề tồn kho.

- Tỷ lệ CPBH và CPQLDN trên doanh thu tăng đáng kể từ 5.8% lên 6.9% chủ yếu cho CP nhân viên (+55% YoY) và CP khác (+67% YoY).

- CP lãi vay +35.9% YoY, ảnh hưởng tới 3.7% biên EBIT.

- LNST tăng 28.73 tỷ so với số lỗ 6.3 tỷ ghi nhận cùng kỳ.

- Phải thu khách hàng của BCC thường cao trong 3 quý đầu năm và giảm vào Q4, khi công ty thu hồi được các khoản chậm trả.

- Hàng tồn kho -6.4% so với đầu năm, trong đó nguyên vật liệu -5.3% và tồn kho thành phẩm giảm còn 1/3.

- Giá trị TSCĐ chiếm khoảng 65% tổng TS, -7.7% YoY do khấu hao trong Q1/2019 và công ty chưa đưa vào vận hành dự án trạm nghiền mới nên chưa ghi nhận khấu hao

- Tổng đầu tư cho dự án trạm nghiền tự động đến đóng bao là 308 tỷ (tăng 41 tỷ so với đầu năm).

- Các khoản phải trả người bán chiếm khoảng 20% tổng TS, trong đó 60% là phải trả các bên liên quan trong cùng Tổng công ty.

- Vay ngắn hạn +6.2% so với đầu năm, chủ yếu tăng lên do khoản vay từ công ty mẹ.

- Quỹ đầu tư và phát triển của công ty tương đối lớn, chiếm 14% tổng TS, tạo nguồn cho các dự án đầu tư mở rộng.

- Biên LNG tăng từ 8.1% lên 13.3% nhờ tình hình thị trường tốt hơn, công ty tăng được giá bán.

**MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN**

Q1 2018 Q2 2018 Q3 2018 Q4 2018 Q1 2019

**1. Khả năng thanh toán**

Hsố TT ngắn hạn	0.46	0.40	0.44	0.40	0.44
Hsố TT nhanh	0.15	0.14	0.18	0.09	0.15

- Khả năng thanh toán ngắn hạn < 1, và khá ổn định.

**2. Cơ cấu vốn**

TSNH/ TTS	0.25	0.24	0.27	0.23	0.25
TSDH/ TTS	0.75	0.76	0.73	0.77	0.75
Hsố Nợ/ TTS	0.63	0.62	0.62	0.59	0.59
Hsố Nợ/ VCSH	1.69	1.62	1.62	1.42	1.45
Nợ ngắn hạn / TTS	0.55	0.61	0.61	0.58	0.58
Nợ DH / TTS	0.08	0.01	0.01	0.01	0.02

- Cơ cấu tài sản chủ yếu là TSDH với đặc thù là đầu tư dây chuyền thiết bị ngành tương đối lớn.  
 - Tỷ trọng nợ có xu hướng giảm dần, tuy nhiên chúng tôi đánh giá trong thời gian tới tỷ lệ này sẽ tăng lên khi công ty mua và lắp đặt thiết bị cho dự án trạm nghiền mới đi vào hoạt động.

**3. Năng lực hoạt động**

Vquay hàng tồn kho	3.8	3.6	3.9	4.1	4.5
Vquay phải thu	9.0	9.6	15.9	20.6	12.8
Vquay phải trả	2.8	2.7	3.2	3.3	3.7
Số ngày HTK	96.1	100.1	94.5	88.4	80.6
Số ngày phải thu	40.6	38.0	22.9	17.7	28.6
Số ngày phải trả	131.7	136.4	113.6	112.2	98.0
CCC	5.0	1.7	3.8	(6.0)	11.1

- Các chỉ tiêu về tốc độ quay vòng hàng tồn kho, khoản phải thu được cải thiện đáng kể.

**4. Khả năng sinh lời**

LNST/DTT (%)	-0.8%	2.2%	2.5%	5.3%	2.4%
LNST/VCSH (%)	-1.1%	2.0%	5.3%	4.8%	6.4%
LNST/TTS	-0.4%	0.7%	2.0%	1.9%	2.5%
LN từ HĐKD/DTT	-0.3%	2.9%	3.6%	6.2%	3.7%

- Các chỉ tiêu về khả năng sinh lời tốt hơn nhờ biên lợi nhuận được cải thiện.

**5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)**

TTS/VCSH	2.67	2.73	2.75	2.55	2.57
DT/TTS	0.67	0.69	0.75	0.78	0.81
EBIT/DT	0.02	0.04	0.05	0.05	0.06
EBT/EBIT	(0.37)	0.35	0.55	0.57	0.62
lãi ròng/LNTT	0.98	0.81	0.87	0.79	0.79

**6. Định giá**

PE	(46.2)	20.5	8.0	9.8	8.4
PB	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
EPS	(139)	332	866	851	1,069
BVPS	16,307	16,447	16,670	17,126	17,344

- Hiện tại, BCC đang được giao dịch ở giá tương đương với 0.5 lần P/B.

**7. Tăng trưởng (%)**

TTS	-6%	-7%	-4%	-6%	-3%
Nợ	-7.9%	1.6%	5.0%	4.6%	6.1%
DTT	-15.3%	1.7%	35.6%	9.5%	17.2%
LN gộp	-52.0%	58.9%	70.6%	11.5%	93.5%
LNST	-163.7%	-162.4%	-164.1%	-9.4%	-455.6%
EPS					

### Điểm nhấn kỹ thuật

- Xu hướng hiện tại: Tích lũy ngắn hạn
- Chỉ báo xu hướng MACD: Phân kỳ dương, MACD nằm trên cả đường trung tâm và đường tín hiệu.
- Chỉ báo RSI: Vùng trung lập, RSI đang có xu hướng điều chỉnh.
- Đường MA: 3 đường MA đều tăng. MA 20 nằm trên cả 2 đường MA50 và MA200.

### Nhận định

BCC đang hình thành xu hướng mô hình 2 đáy trước ngưỡng kháng cự mạnh của kênh giá dài hạn tại ngưỡng giá 10.2. Thanh khoản cổ phiếu đã có dấu hiệu suy giảm, cho thấy lực tăng ngắn hạn đã suy yếu. Chỉ báo MACD ủng hộ xu hướng tăng giá trong khi chỉ báo RSI báo hiệu nhịp điều chỉnh ngắn hạn. Nhịp vận động của 3 đường MA cùng với sự hỗ trợ của dải mây Ichimoku đều cho thấy cổ phiếu vẫn có động lực tăng trong trung hạn. Như vậy, BCC sẽ hình thành ngưỡng hỗ trợ tại bước giá 8.5 trước khi kiểm tra lại ngưỡng giá 10.2

### Khuyến nghị

Nhà đầu tư có thể mở vị thế mua tại ngưỡng 8-8.5 và chốt lãi tại ngưỡng giá 10.2. Cắt lỗ nếu cổ phiếu mất ngưỡng hỗ trợ 7.8. Gia tăng tỷ trọng mua vào cổ phiếu nếu thanh khoản vẫn duy trì lực tăng tại ngưỡng giá 10.2 và chốt lãi tại ngưỡng giá 11.

### Đồ thị kỹ thuật



Nguồn: Amibroker, BSC

## **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 tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của 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 đồng 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: +84 4 3935 2722  
Fax: +84 4 2220 0669

### **BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh**

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
Tel: +84 8 3821 8885  
Fax: +84 8 3821 8510

<http://www.bsc.com.vn>  
Bloomberg: BSCV <GO>

### **Thuyết minh khuyến nghị:**

**Mua Mạnh:** Lợi nhuận kì vọng cao hơn 20%  
(đã bao gồm cổ tức).

**Mua:** Lợi nhuận kì vọng từ mức 10% đến 20%  
(đã bao gồm cổ tức).

**Theo dõi:** Lợi nhuận kì vọng từ mức -15% đến 10%  
(đã bao gồm cổ tức)

**N/A:** Cổ phiếu chưa có định giá, đang trong quá trình theo dõi đánh giá.

