

Tăng tỷ trọng (giữ nguyên)

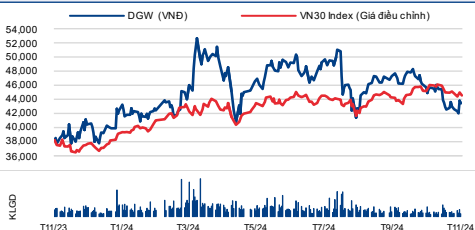
Giá mục tiêu: VNĐ51,000 (từ VNĐ56,077)

Tiềm năng tăng/giảm: 17.5%

Giá cổ phiếu (đồng) (8/11/2024)	43,400
Mã Bloomberg	DGW VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	37,725-52,640
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	42,990
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	9,425
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	373
Slg CP lưu hành (tr.đv)	217
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	106
Slg CP NN được mua (tr.đv)	55.7
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	23.4%
Tỷ lệ freefloat	55.6%
Cổ đông lớn	Created Future (32.0%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(3.34)	1.77	13.5
So với chỉ số	(1.75)	(3.95)	(2.60)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2024F	2,208	2,030	8.8
2025F	2,577	2,677	(3.7)
2026F	3,161	3,374	(6.3)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

DGW là nhà cung cấp dịch vụ mở rộng thị trường cho các công ty công nghệ và hàng tiêu dùng. Các mảng kinh doanh chính: điện thoại di động, máy tính xách tay và máy tính bảng, thiết bị văn phòng, hàng tiêu dùng và chăm sóc sức khỏe.

Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

Chuyên viên, Ngành Hàng Tiêu Dùng
manh.tdang@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 369

Trần Hương Mỹ

Giám Đốc, Ngành Hàng Tiêu Dùng
my.th@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 362

Tăng trưởng vững chắc đến từ các hoạt động phát triển; Tăng tỷ trọng

- DGW gần đây công bố danh mục thương hiệu/sản phẩm và mạng lưới phân phối mới. Điều này cho thấy nỗ lực không ngừng của Công ty trong việc đa dạng hóa sản phẩm và thực hiện chiến lược phát triển bền vững, cũng như đón đầu xu hướng hợp nhất của ngành.
- Cho năm 2024-2025, HSC giảm 2-3% dự báo lợi nhuận thuần nhưng tăng 1% dự báo cho năm 2026 – cho thấy mức tăng trưởng vẫn vững chắc 24-28% mỗi năm – dựa trên tỷ suất lợi nhuận thuần phục hồi lên 2,2% trong năm 2025 và 2,5% trong năm 2026 từ mức chỉ 2% trong năm 2024.
- Cổ phiếu DGW đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 17,4 lần, thấp hơn 0,4 độ lệch chuẩn so với bình quân tính từ tháng 11/2021 ở mức 18,7 lần. HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng nhưng giảm 9% giá mục tiêu xuống 51.000đ (tiềm năng tăng giá: 18%) do DGW dường như đang chịu áp lực mới trong bối cảnh thị trường đang có nhiều biến động.

Sự kiện: Đánh giá tác động từ các hoạt động phát triển gần đây

Gần đây, DGW công bố hợp tác phân phối sản phẩm của các đối tác mới như Gigabyte (máy tính xách tay), Philips (điện máy) và Kospet (thiết bị văn phòng), các danh mục sản phẩm mới (tủ lạnh và máy lạnh Xiaomi), cũng như các kênh phân phối hàng tiêu dùng mới – HoReCa (tức là khách sạn, nhà hàng và cà phê).

Những bước đi này thể hiện nỗ lực không ngừng của DGW trong việc đa dạng hóa cơ cấu sản phẩm, điều này sẽ mang lại tính bền vững cao hơn. Đáng lưu ý, chúng tôi cũng nhận thấy quá trình hợp nhất ngành bắt đầu diễn ra, dẫn đến các thương hiệu đang chuyển sang hợp tác với các công ty bán buôn lớn có uy tín để mở rộng quy mô kinh doanh. Theo quan điểm của chúng tôi, DGW có vị thế tốt để hưởng lợi từ xu hướng này.

Tác động: Giảm 2-3% dự báo lợi nhuận thuần năm 2024-2025, tăng 1% cho năm 2026

HSC giảm lần lượt 2-3% dự báo lợi nhuận thuần năm 2024-2025 xuống 452 tỷ đồng (tăng trưởng 28%) và 560 tỷ đồng (tăng trưởng 24%) chủ yếu do chi phí bán hàng & quản lý tăng sau khi ra mắt các phân khúc sản phẩm/thương hiệu và hệ thống phân phối mới. Trong khi đó, dự báo lợi nhuận thuần năm 2026 được điều chỉnh tăng 1% lên 692 tỷ đồng (tăng trưởng 24%) (lợi nhuận thuần giai đoạn 2023-2026 tăng trưởng với tốc độ CAGR là 25%, không đổi). Đáng lưu ý, chúng tôi tin rằng sau khi giảm sâu trong Q2/2024, tỷ suất lợi nhuận thuần sẽ tăng lên 2,2% trong năm 2025 và 2,5% trong năm 2026, từ mức dự kiến 2% trong năm 2024 và 2,3% trong năm 2023.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 3% trong 1 tháng qua và diễn biến kém tích cực hơn một chút so với VN Index, DGW đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 17,4 lần, thấp hơn 0,4 độ lệch chuẩn so với bình quân tính từ tháng 11/2021 ở mức 18,7 lần. HSC giảm 9% giá mục tiêu theo phương pháp DCF xuống 51.000đ (từ 56.100đ) do giảm nhẹ dự báo lợi nhuận và thay đổi định giá.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng, với tiềm năng tăng giá là 18% tại giá mục tiêu mới. DGW ghi nhận lợi nhuận vững chắc và thị phần được mở rộng trong 9 tháng đầu năm 2024 – nhờ cơ cấu kinh doanh rộng hơn và đa dạng hóa sản phẩm nhằm hỗ trợ cho chiến lược phát triển bền vững của Công ty. HSC nhận thấy Công ty đang có vị thế tốt để hưởng lợi trong khi quá trình hợp nhất ngành đang diễn ra. Tuy nhiên, dư địa tăng thị phần điện thoại di động Xiaomi – động lực tăng trưởng chính của DGW trong 5 năm qua – có vẻ đang hạn chế, trong khi việc mở thêm danh mục sản phẩm/thương hiệu mới khá tốn kém và mất nhiều thời gian nhưng lại mang lại lợi ích trong dài hạn.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 11/11.

Cuối năm: Tháng 12	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	894	498	608 ▼	746	930
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	684	354	452	560	692
EPS ĐC (đồng)	4,193	2,134	2,208 ▲	2,577	3,161
DPS (đồng)	1,000	500	500 ▼	500 ▼	500 ▼
BVPS (đồng)	14,682	15,531	15,835 ▲	17,912 ▲	20,487 ▲
EV/EBITDA ĐC (lần)	9.18	16.3	14.3	11.0	8.41
P/E ĐC (lần)	10.4	20.3	19.7	16.8	13.7
Lợi suất cổ tức (%)	2.30	1.15	1.15	1.15	1.15
P/B (lần)	2.96	2.79	2.74	2.42	2.12
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	1.49	(49.1)	3.47	16.7	22.7
ROAE (%)	32.7	14.2	15.0	15.3	16.5

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng nhờ đa dạng hóa sản phẩm và nỗ lực phát triển bền vững

DGW tiếp tục thể hiện sự thành công trong việc đa dạng hóa sản phẩm/HĐKD nhằm nâng cao tính bền vững bằng cách bổ sung danh mục thương hiệu/sản phẩm và thiết lập kênh phân phối mới. Chúng tôi cũng đang nhận thấy sự hợp nhất của ngành bán buôn đang diễn ra, khi các thương hiệu đang chuyển từ các nhà phân phối nhỏ sang các nhà phân phối lớn có có thương hiệu và HĐKD hiệu quả để mở rộng quy mô kinh doanh. Giữa những thay đổi này, chúng tôi tin rằng DGW đang ở vị thế tốt để tìm được các đối tác mới và có nhiều cơ hội thương lượng thành công hơn cũng như nâng cao hiệu quả HĐKD. Dự báo mới của chúng tôi – được hỗ trợ bởi quan điểm của chúng tôi rằng tỷ suất lợi nhuận thuần đã chạm đáy trong năm nay – cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm là 25%. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với giá mục tiêu mới là 51.000đ (tiềm năng tăng giá: 18%).

Chiến lược đa dạng hóa sản phẩm và phát triển bền vững có tiến triển

Sau buổi gặp gỡ với chuyên viên phân tích gần đây, chúng tôi nhận thấy bên cạnh việc thị phần được mở rộng, động lực tăng trưởng trong những tháng gần đây của DGW đến từ việc bổ sung thêm các thương hiệu, danh mục sản phẩm và các kênh phân phối mới (Bảng 1-2). Trong Q3/2024, Công ty công bố ký các hợp đồng phân phối mới với Gigabyte (Đài Loan, máy tính xách tay), Philips (Hà Lan, điện máy), và Kospet (Trung Quốc, thiết bị văn phòng). Chúng tôi cho rằng những động thái trên chứng tỏ DGW đang nỗ lực đa dạng hóa danh mục sản phẩm và hướng đến việc phát triển bền vững hơn.

Chúng tôi cũng nhận thấy quá trình hợp nhất ngành đang diễn ra, khi có thương hiệu đang chuyển sang hợp tác với các đơn vị phân phối lớn và có uy tín từ các công ty có quy mô nhỏ. Điều này sẽ mang lại cho DGW nhiều cơ hội hợp tác và lợi thế thương lượng với khách hàng hơn, cũng như hiệu quả HĐKD cao hơn.

Bảng 1: Thương hiệu/danh mục sản phẩm & kênh phân phối mới, DGW

Việc bổ sung các thương hiệu/danh mục sản phẩm & các kênh phân phối mới nhằm thúc đẩy tăng trưởng đa dạng & bền vững

	Q3/2022	Q4/2022	Q1/2023	Q2/2023	Q3/2023	Q4/2023	Q1/2024	Q2/2024	Q3/2024
Laptop								MSI	Gigabyte
Điện thoại di động	TCL				ZTE				
Thiết bị văn phòng	Achison (thiết bị công nghiệp)			Lexmark	Belkin	Poly, Lexar, Asus	Hewlett Packard		Kospet, tủ lạnh & điều hòa Xiaomi (trong Q1/2025)
Thiết bị gia dụng	Whirlpool, Joyoung		Westinghouse						Philips
Hàng tiêu dùng		ABInBev (Beer)	Lotte Chilsung Beverage		Mitsuei (sản phẩm chăm sóc cá nhân tại nhà)	Younger Farm (đồ ăn vặt)			Kênh Horeca

Nguồn: DGW, HSC

Bảng 2: Các nguồn dẫn dắt tăng trưởng, DGW

Công ty tích cực mở rộng mô hình kinh doanh theo cả chiều dọc và chiều ngang

Động lực tăng trưởng	Dòng SP truyền thống			Dòng SP mới bổ sung			Sắp triển khai		
	Laptop & MT bảng	ĐTDD	Thiết bị văn phòng	Thiết bị gia dụng	Hàng tiêu dùng	Thiết bị công nghiệp	Tài chính tiêu dùng	Sửa chữa	SP CNTT-TT cũ
Nhu cầu tăng	Trung bình	Thấp	Cao	Trung bình	Cao	Cao	Cao	Cao	Cao
Chiến lược cao cấp hóa	Cao	Cao	Trung bình	Trung bình	Trung bình	Trung bình			
Mở rộng tập khách hàng	Trung bình	Thấp	Cao	Cao	Trung bình	Cao	Cao	Cao	Cao
Bổ sung thương hiệu mới	Thấp	Thấp	Trung bình	Cao	Cao	Cao			
Hoạt động M&A					C.L, Đại Tín Pharma	Achison	Vietmoney	D2X	

Nguồn: HSC

Máy tính xách tay: Hai thương hiệu mới dự kiến sẽ tạo ra doanh thu cho cả năm từ năm sau

DGW vừa bổ sung Gigabyte vào danh mục thương hiệu/sản phẩm máy tính chơi game, sau khi thêm MSI vào danh mục trong Q2/2024. Hai thương hiệu này dự kiến sẽ đóng góp lợi nhuận cả năm của năm sau và củng cố vị thế dẫn đầu của DGW trên thị trường bán buôn máy tính xách tay.

Điện máy và hàng tiêu dùng Có tác động rõ ràng hơn máy tính xách tay

Do điện máy và hàng tiêu dùng là những dòng sản phẩm tương đối mới tại DGW và có mức đóng góp vào lợi nhuận còn khiêm tốn, chúng tôi kỳ vọng sẽ có những tác động tích cực từ các hoạt động phát triển mới như bổ sung thương hiệu mới, và kênh phân phối mới trong giai đoạn chúng tôi dự báo. Chi tiết như sau:

- Philips: Vào cuối tháng 9/2024, công bố hợp tác với công ty TNHH Versuni Vietnam (trước đây là Philips Domestic Appliances Vietnam) để phân phối sản phẩm dùng trong nấu ăn, chế biến thực phẩm và nước, sản phẩm chăm sóc gia đình và quần áo. Năm 2023, doanh thu của Versuni giảm 5% đạt 866 tỷ đồng.
- Tủ lạnh Xiaomi và máy lạnh: DGW dự kiến sẽ đẩy mạnh hoạt động phân phối trong Q1/2025 sau khi bị trì hoãn trong Q3/2024.
- ABInbev: DGW đang phân phối sản phẩm ABInbev tại Việt Nam, chủ yếu thông qua kênh bán hàng hiện đại trong hơn 1 năm qua. ABInbev đã cho phép DGW phân phối sản phẩm thông qua kênh HoReCa, vốn có mức đóng góp cao hơn nhiều so với kênh bán hàng hiện đại và kênh thương mại tổng hợp. Năm 2023, doanh thu của ABInbev tăng 9% đạt 1.439 tỷ đồng.

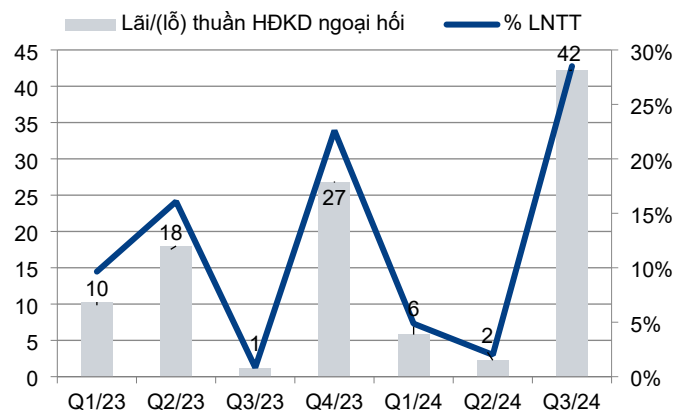
Gặp gỡ chuyên viên phân tích Q3/2024: Những nội dung chính

Lợi nhuận thuần Q3/2024 của DGW đạt 122 tỷ đồng, cao hơn dự báo của chúng tôi ở mức 112 tỷ đồng, chủ yếu nhờ lãi tỷ giá cao, bù trừ phần lớn mức tăng chi phí bán hàng & quản lý được sử dụng cho chiến lược mở rộng thị phần. Trong khi đó, trong 9 tháng đầu năm 2024, doanh thu thuần đạt 3.550 tỷ đồng, tăng 15% so với cùng kỳ và sát với dự báo của HSC. Để có thông tin chi tiết về lợi nhuận Q3/2024, vui lòng xem Báo cáo nhanh: [‘Q3/2024: Lợi nhuận thuần tăng 19% so với cùng kỳ, vượt dự báo’](#). Một số nội dung đáng lưu ý trong buổi gặp gỡ chuyên viên phân tích:

- **Lãi tỷ giá thuần:** Trong Q3/2024, DGW ghi nhận tỷ giá thuần 42 tỷ đồng (đã thực hiện), hoặc tương đương 29% LNTT. Theo quan sát của chúng tôi, DGW cố gắng duy trì lãi tỷ giá thuần tích cực trong giai đoạn Q1/2023 và Q3/2024, dao động trong khoảng 1-29% LNTT. BLĐ cho biết lãi tỷ giá cao là nhờ Công ty dự đoán trước xu hướng của tỷ giá và có đưa ra quyết định hợp lý. Ví dụ, trong Q3/2024, DGW không phòng vệ biến động tỷ giá với các khoản chi trả bằng USD cho các nhà cung cấp nước ngoài để ứng phó với USD yếu đi. Ngược lại, Công ty thường mua hợp đồng tương lai bằng USD, phòng khi USD mạnh hơn so với VND.
- **Chi phí bán hàng & quản lý tăng mạnh:** Trong Q3/2024, DGW mức chi tiêu cho quảng cáo, khuyến mãi, hỗ trợ bán hàng cao bất thường, đạt 332 tỷ đồng (tăng 124% so với cùng kỳ), tương đương 5,3% doanh thu thuần. Theo BLĐ, việc mở kênh phân phối HoReCa cho ABInbev phải cần một khoản chi phí ban đầu, một số khoản khác có thể là chi phí không thường xuyên. Những khoản chi phí này được DGW ứng trước và các thương hiệu sẽ chi trả sau. Tuy nhiên, chúng tôi dự báo tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu có xu hướng giảm trong thời gian tới.
- **Thị phần tăng vững chắc:** Với KQKD tích cực của tất cả các phân khúc sản phẩm CNTT-TT trong quý, HSC tin rằng DGW tiếp tục mở rộng thị phần, rõ ràng nhất là thị phần của điện thoại di động Xiaomi, thiết bị văn phòng và hàng điện máy, trong khi thị phần máy tính xách tay và máy tính bảng vẫn ở mức cao.

Biểu đồ 3: Lãi/(lỗ) thuần HĐKD ngoại hối, DGW

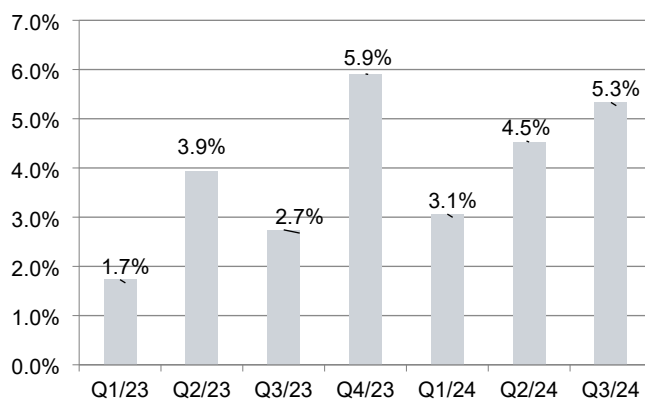
Công ty liên tục ghi nhận lãi thuần HĐKD ngoại hối trong giai đoạn từ Q1/2023 – Q3/2024



Nguồn: DGW, HSC

Biểu đồ 4: CP marketing, khuyến mại & HT bán hàng, DGW

Chi phí tăng mạnh do các kênh phân phối mới, trong đó một số là chi phí không thường xuyên



Nguồn: DGW, HSC

Triển vọng vẫn tích cực, nhưng giảm nhẹ dự báo cho năm 2024-2025

Do giảm mạnh dự báo doanh thu hàng tiêu dùng và điện máy, HSC giảm 2-3% dự báo lợi nhuận thuần năm 2024-2025 và tăng 1% dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2026, cho thấy tốc độ tăng trưởng 28% trong năm nay, 24% trong năm 2025, và 24% trong năm 2026. Dựa trên các dự báo mới, tỷ suất lợi nhuận thuần được dự báo sẽ phục hồi lên 2,2% trong năm 2025 và 2,5% trong năm 2026 từ mức chỉ 2% trong năm 2024.

Chúng tôi tự tin với dự báo lợi nhuận cho giai đoạn 2024-2026, cao hơn 9% so với bình quân dự báo thị trường trong năm 2024, thấp hơn 4% trong năm 2025, và thấp hơn 6% trong năm 2026.

Dự báo doanh thu: HSC đa phần giữ nguyên dự báo doanh thu cho năm 2024-2025, trong khi tăng nhẹ 1% dự báo cho năm 2026. Xét theo phân khúc sản phẩm:

- Doanh thu máy tính xách tay dự kiến không đổi, tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm là 9%.
- Chúng tôi tăng bình quân 2% dự báo doanh thu điện thoại di động, nhờ thị phần của sản phẩm mang thương hiệu Xiaomi tăng cao hơn dự báo trong 9 tháng đầu năm 2024. Do đó, chúng tôi dự báo doanh thu điện thoại di động tăng 5% mỗi năm trong năm 2025-2026, sát với kỳ vọng của thị trường, trong khi chúng tôi dự báo thị phần của Xiaomi vẫn ổn định ở mức hiện tại sau đợt tăng mạnh vừa rồi.
- Chúng tôi tăng 1% dự báo doanh thu thiết bị văn phòng năm 2025-2026 nhờ đóng góp từ thương hiệu Kospet và giữ nguyên dự báo cho năm 2024.
- HSC giảm 11% dự báo doanh thu hàng gia dụng năm 2024 do Công ty chỉ bắt đầu phân phối tủ lạnh và máy lạnh Xiaomi từ Q1/2025 (chậm dự báo trước đó là vào Q3/2024). Trong khi đó, dự báo doanh thu hàng gia dụng năm 2025-2026 được điều chỉnh tăng 8-12% sau khi chúng tôi phản ánh đóng góp doanh thu tủ lạnh và máy lạnh Philips và Xiaomi vào mô hình dự báo. Theo đó, doanh thu được dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm là 39%.

Bảng 5: Dự báo lợi nhuận giai đoạn 2024-2026 cũ và mới, DGW

Theo dự báo mới của HSC, lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng lần lượt 28%/24%/24% trong giai đoạn 2024-2026

Tỷ đồng	Dự báo cũ	Dự báo mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng
2024F				
Doanh thu thuần	22,569	22,529	0%	20%
Lợi nhuận thuần	461	452	-2%	28%
2025F				
Doanh thu thuần	24,944	25,062	0%	11%
Lợi nhuận thuần	576	560	-3%	24%
2026F				
Doanh thu thuần	27,125	27,388	1%	9%
Lợi nhuận thuần	684	692	1%	24%

Nguồn: DGW, HSC

Bảng 6: Điều chỉnh dự báo doanh thu theo mảng sản phẩm, DGW

Chúng tôi giữ nguyên phần lớn dự báo doanh thu trong năm 2024-2025 & tăng nhẹ 1% dự báo doanh thu cho năm 2026

Tỷ đồng	Thực tế	Dự báo cũ				Dự báo mới			2023-26F	Điều chỉnh		
	2023	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	CAGR	2024F	2025F	2026F	
Laptop & MT bảng	5,906	6,512	7,162	7,701	6,512	7,162	7,701	9%	0%	0%	0%	
Tăng trưởng	-16%	10%	10%	8%	10%	10%	8%					
Điện thoại di động	8,067	9,528	10,217	10,727	9,793	10,327	10,843	10%	3%	1%	1%	
Tăng trưởng	-25%	21%	5%	5%	21%	5%	5%					
Thiết bị văn phòng	3,441	4,532	5,031	5,546	4,532	5,081	5,626	18%	0%	1%	1%	
Tăng trưởng	4%	32%	11%	10%	32%	12%	11%					
Thiết bị gia dụng	728	1,046	1,374	1,736	929	1,486	1,949	39%	-11%	8%	12%	
Tăng trưởng	31%	44%	31%	26%	28%	60%	31%					
Hàng tiêu dùng	676	951	1,160	1,416	763	1,006	1,270	23%	-20%	-13%	-10%	
Tăng trưởng	70%	41%	22%	22%	13%	32%	26%					
Tổng	18,818	22,569	24,944	27,125	22,529	25,062	27,388	13%	0%	0%	1%	
Tăng trưởng	-15%	20%	11%	9%	20%	11%	9%					

Nguồn: DGW, HSC

Bảng 7: Điều chỉnh dự báo tỷ suất lợi nhuận, DGW

HSC dự báo biên lợi nhuận thuần chạm đáy ở mức 2% năm 2024 trước khi tăng lên 2,2% trong năm 2025 & 2,5% vào năm 2026

	Thực tế	Dự báo cũ				Dự báo mới			Điều chỉnh (điểm cơ bản)		
	2023	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	
Tỷ suất lợi nhuận gộp	8.5%	8.4%	8.6%	8.8%	9.2%	9.0%	9.1%	80	40	30	
Chi phí BH&QL/Doanh thu thuần	5.9%	6.0%	5.9%	5.8%	6.9%	6.4%	6.1%	90	50	30	
Tỷ suất EBIT	2.6%	2.4%	2.6%	3.0%	2.3%	2.6%	3.0%	(10)	-	-	
Tỷ suất lợi nhuận thuần	2.3%	2.0%	2.3%	2.5%	2.0%	2.2%	2.5%	-	(10)	-	

Nguồn: DGW, HSC

- Chúng tôi điều chỉnh giảm 14% dự báo doanh thu hàng tiêu dùng giai đoạn 2024-2026. Dự báo mới cho thấy doanh thu tăng trưởng vững chắc với tốc độ CAGR 3 năm là 23% (trước đó là 28%), do doanh thu được phẩm giảm, phần nào bị bù trừ bởi tác động tích cực từ kênh HoReCa chuyên phân phối sản phẩm của ABInbev.

Dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp: HSC dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp sẽ dao động trong khoảng 9-9,2% trong giai đoạn 2024-2026, cao hơn dự báo trước đó ở mức 8,4-8,8% và mức 8,5% trong năm 2023. Tỷ suất lợi nhuận gộp tăng nhờ cơ cấu sản phẩm thuần lợi hơn, cùng với vị thế trên thị trường được cải thiện.

Dự báo tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu thuần: HSC dự báo tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu thuần sẽ giảm xuống 6,4% trong năm 2025 và 6,1% trong năm 2026 sau khi tăng 6,9% trong năm 2024, cao hơn mức 5,9% trong năm 2023. Chúng tôi hiểu rằng việc mở rộng tỷ suất lợi nhuận gộp sẽ tạo điều kiện cho DGW cân bằng giữa lợi nhuận ngắn hạn và việc mở rộng thị phần, điều này rất quan trọng cho sự phát triển trong dài hạn. Có lưu ý quan trọng rằng việc khai thác các kênh HoReCa đòi hỏi phải có chi phí ban đầu, điều này có thể làm tăng phần nào chi phí bán hàng & quản lý trong năm 2024.

Dự báo tỷ suất lợi nhuận thuần: HSC dự báo tỷ suất lợi nhuận thuần sẽ tăng lên 2,2% trong năm 2025, 2,5% trong năm 2026, từ dự báo 2% trong năm 2024 và 2,3% trong năm 2023.

Dự báo lợi nhuận Q4/2024

Dự báo mới cho năm 2024 và KQKD 9 tháng đầu năm 2024 cho thấy doanh thu thuần và lợi nhuận thuần Q4/2024 đạt lần lượt 6.310 tỷ đồng (tăng 30% so với cùng kỳ) và 148 tỷ đồng (cũng tăng 66% so với cùng kỳ và 22% so với quý trước) (Bảng 8). Điều này cho thấy tỷ suất lợi nhuận thuần của DGW có thể đã bắt đầu tăng trở lại từ Q2/2024.

Bảng 8: Ước tính lợi nhuận Q4/2024, DGW

Theo ước tính của HSC, lợi nhuận thuần Q4 sẽ tăng 66% so với cùng kỳ & tăng 22% so với quý trước, cho thấy biên lợi nhuận thuần có thể đã vượt qua mức đáy

Tỷ đồng	Q4/2023	Q1/2024	Q2/2024	Q3/2024	Q4/2024F
Doanh thu thuần	4,849	4,985	5,008	6,226	6,310
% so với cùng kỳ	19%	26%	9%	15%	30%
Lợi nhuận thuần	90	92	89	122	148
% so với cùng kỳ	-42%	16%	8%	19%	66%
% so với quý trước	-13%	3%	-3%	36%	22%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	1.85%	1.85%	1.78%	1.96%	2.35%

Nguồn: DGW, HSC

Phục hồi lợi nhuận: DGW so với các đối thủ cạnh tranh chính

Theo dự báo của HSC, trong năm 2026, lợi nhuận thuần của DGW sẽ trở lại mức cao lịch sử, trong khi lợi nhuận của MWG và FRT (có chuyển biến nhanh trong 9 tháng đầu năm 2024) được dự báo sẽ sớm vượt mức đỉnh cũ vào năm 2025. Đà phục hồi lợi nhuận của DGW chậm hơn các công ty cùng ngành.

Bảng 9: Lợi nhuận phục hồi, DGW & các đối thủ chính

Lợi nhuận của DGW được dự báo sẽ hồi phục hoàn toàn trong năm 2026, chậm hơn so với MWG & FRT

Tỷ đồng	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F	Lợi nhuận được kỳ vọng sẽ phục hồi ra sao?
DGW	657	684	354	452	560	692	Chậm hơn so với MWG & FRT. Lợi nhuận thuần năm 2026 được dự báo sẽ vượt mức năm 2022
MWG	4,899	4,100	168	4,055	6,215	7,335	Tăng nhanh trong năm 2024, và được kỳ vọng sẽ vượt mức đỉnh năm 2021 trong năm 2025
FRT	444	390	(346)	210	560	842	Phục hồi mạnh mẽ trong năm 2024; lợi nhuận thuần năm 2025 dự kiến sẽ vượt mức năm 2021

Nguồn: DGW, HSC

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 3% trong 1 tháng qua và diễn biến kém tích cực hơn một chút so với VN Index, DGW đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 17,4 lần, thấp hơn 0,4 độ lệch chuẩn so với bình quân tính từ tháng 11/2021 ở mức 18,7 lần. DGW ghi nhận lợi nhuận vững chắc và thị phần được mở rộng trong 9 tháng đầu năm 2024 – nhờ cơ cấu kinh doanh rộng hơn và đa dạng hóa sản phẩm nhằm hỗ trợ cho chiến lược phát triển bền vững của Công ty. HSC nhận thấy Công ty đang có vị thế tốt để hưởng lợi trong khi quá trình hợp ngành đang diễn ra. Tuy nhiên, có vẻ như DGW sẽ cần một khoản chi phí cao hơn cũng như cần thêm thời gian để những dự án mới bắt đầu đóng góp vào doanh thu chung, trong khi thị phần điện thoại di động Xiaomi đang tăng chậm lại. Những yếu tố này dự kiến sẽ kìm hãm tốc độ tăng trưởng của Công ty (từ mức rất cao trước đó). Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng, với tiềm năng tăng giá 18% tại giá mục tiêu mới (giá mục tiêu đã được điều chỉnh giảm 9%).

Kết luận và phương pháp định giá

HSC giảm 9% giá mục tiêu theo phương pháp DCF xuống còn 51.000đ (từ 56.100đ trước đó) do điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận và thay đổi các giả định định giá. Tại giá mục tiêu mới, tiềm năng tăng giá là 18% và cổ phiếu có P/E dự phóng năm 2025 là 19,8 lần. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng.

Chúng tôi đánh giá cao nỗ lực của DGW trong việc đa dạng hóa sản phẩm/thương hiệu và phát triển bền vững, cũng như vị thế vững chắc trên thị trường bán buôn của Việt Nam, mô hình kinh doanh năng động và kinh nghiệm triển khai dự án. Những yếu tố này giúp DGW trở thành đơn vị hưởng lợi lớn nhất từ xu hướng hợp nhất của ngành.

Về các giả định định giá, chúng tôi áp dụng lãi suất phi rủi ro 4% (không đổi), chi phí nợ trước thuế 5% (áp dụng riêng cho DGW, không đổi) hệ số beta 1,4 lần (tăng từ mức 1,2 lần trước đó, theo dữ liệu của Bloomberg), và phần bù rủi ro vốn CSH nội bộ 7,5% (từ 8,5% trước đó). Dựa trên những thông tin này, giả định WACC mới là 11,2% (từ 10,4% trước đó). Chúng tôi áp dụng tốc độ tăng trưởng dài hạn thận trọng 3% (giảm từ mức 4% trước đó), sát với bình quân các công ty cùng ngành. Chúng tôi trình bày độ nhạy đối với giả định lãi suất phi rủi ro và phần bù rủi ro vốn CSH trong Bảng 12.

Bảng 10: Tính toán dòng tiền tự do của doanh nghiệp, DGW

Tỷ đồng	2023	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	18,817	22,529	25,062	27,388	29,564	31,936
Tỷ suất EBIT	2.22%	2.30%	2.59%	3.02%	3.25%	3.66%
EBIT	417	518	649	827	960	1,170
- Thuế, đã điều chỉnh	92	120	152	165	192	234
NOPLAT	326	398	497	661	768	936
+ Khấu hao	(21)	35	36	37	38	39
- Tăng/(giảm) thuần vốn lưu động	316	715	(14)	(182)	(105)	(121)
- Chi phí đầu tư tài sản cố định	(30)	9	(6)	(7)	(7)	(8)
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	592	1,156	513	510	693	846

Nguồn: HSC

Bảng 11: Giả định & tính toán định giá, DGW

Giá mục tiêu theo phương pháp DCF vào cuối năm 2025 là 51.000đ

Tính toán WACC	Mới	Cũ	Tính toán DCF	Đơn vị	Cuối 2025
Lãi suất phi rủi ro	4.0%	4.0%	Tốc độ tăng trưởng dài hạn		3.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	7.5%	8.5%	Giá trị dài hạn của dòng tiền tự do	Tỷ đồng	2,146
Beta	1.4	1.2	Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	Tỷ đồng	7,694
Chi phí vốn CSH	14.8%	13.8%	Tiền/(nợ) thuần	Tỷ đồng	1,233
Chi phí nợ	5.0%	5.0%	Giá trị của vốn CSH	Tỷ đồng	11,073
Chi phí nợ sau thuế	4.0%	4.0%	Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	Triệu	217
Tỷ trọng vốn CSH	67.3%	65.4%	Giá mục tiêu của cp	Đồng	51,000
Tỷ trọng nợ	32.7%	34.9%			
WACC	11.2%	10.4%			

Nguồn: HSC

Bảng 12: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu, DGW

Kịch bản cơ sở của chúng tôi sử dụng lãi suất phi rủi ro là 4% & tốc độ tăng trưởng dài hạn là 3%

Đồng		Lãi suất phi rủi ro				
		1.0%	2.0%	3.0%	4.0%	5.0%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	1.0%	49,792	46,725	44,062	41,730	39,671
	2.0%	54,109	50,355	47,150	44,382	41,969
	3.0%	59,679	54,946	51,000	47,630	44,746
	4.0%	67,142	60,936	55,888	51,700	48,171
	5.0%	77,660	69,083	62,360	56,949	52,500

Nguồn: HSC

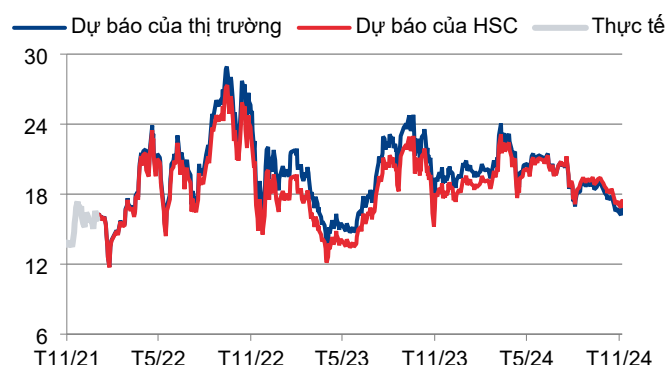
Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 3% trong 1 tháng qua và diễn biến kém tích cực hơn một chút so với VN Index, DGW đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 17,4 lần, thấp hơn 0,4 độ lệch chuẩn so với bình quân tính từ tháng 11/2021 ở mức 18,7 lần.

Trong khi đó, với P/E dự phóng năm 2025 ở mức 16,9 lần, DGW đang giao dịch với mức định giá cao hơn MWG ở mức 15,7 lần (Mua vào, giá mục tiêu 81.300đ), nhưng thấp hơn FRT ở mức 41,4 lần (Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 211.600đ). Về mặt lợi nhuận, chúng tôi dự báo DGW cần nhiều thời gian hơn MWG và FRT để phục hồi hoàn toàn (Bảng 9).

Biểu đồ 13: P/E trượt dự phóng 1 năm, DGW

DGW đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 17,4 lần (dựa trên ước tính của HSC) ...



Nguồn: Bloomberg; HSC

Biểu đồ 14: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, DGW

...thấp hơn 0,44 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân từ tháng 11/2021 là 18,7 lần



Nguồn: Bloomberg; HSC

Bảng 15: Định giá các doanh nghiệp cùng ngành

DGW đang giao dịch với P/E 2025 là 16,9 lần, cao hơn so với MWG (15,7 lần) nhưng thấp hơn so với FRT (41,4 lần)

Công ty	Mã CK	Vốn hóa (triệu USD)	P/E 2024	P/E 2025	P/B 2024	P/B 2025	ROAE 3 năm
CTCP Đầu tư Thế giới Di động	MWG	3,762	23.6	15.7	3.6	3.0	19%
CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT	FRT	922	110.2	41.4	12.8	10.1	24%
Bình quân			66.9	28.6	8.2	6.6	22%
CTCP Thế giới số	DGW	373	19.7	16.9	2.7	2.4	16%

Nguồn: HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Doanh thu	22,028	18,817	22,529	25,062	27,388
Lợi nhuận gộp	1,663	1,559	2,078	2,259	2,506
Chi phí BH&QL	(858)	(1,142)	(1,560)	(1,610)	(1,679)
Thu nhập khác	82.7	47.0	56.9	63.3	69.2
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	888	464	574	713	896
Lãi vay thuần	(36.3)	(116)	(95.3)	(93.0)	(107)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(1.83)	(4.31)	2.80	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	13.0	126	87.5	104	105
LNTT	862	471	570	724	894
Chi phí thuế TNDN	(179)	(108)	(120)	(152)	(188)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0.18	(8.20)	2.32	(11.7)	(13.8)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	684	354	452	560	692
Lợi nhuận thuần ĐC	684	354	452	560	692
EBITDA ĐC	894	498	608	746	930
EPS (đồng)	4,193	2,134	2,208	2,577	3,161
EPS ĐC (đồng)	4,193	2,134	2,208	2,577	3,161
DPS (đồng)	1,000	500	500	500	500
Slg CP bình quân (triệu đv)	163	166	205	217	219
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	163	167	217	217	219
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	163	167	217	217	219

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	828	1,450	2,504	3,369	4,038
Đầu tư ngắn hạn	0	0	0	0	0
Phải thu khách hàng	1,496	1,982	2,028	2,005	2,191
Hàng tồn kho	3,254	3,003	3,002	3,316	3,580
Các tài sản ngắn hạn khác	204	407	226	256	284
Tổng tài sản ngắn hạn	5,782	6,842	7,759	8,947	10,093
TSCĐ hữu hình	32.3	38.3	38.4	38.3	37.9
TSCĐ vô hình	63.4	92.8	91.4	90.0	88.4
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	8.54	0	0	0	0
Đầu tư vào Cty LD,LK	8.54	19.1	19.1	19.1	19.1
Tài sản dài hạn khác	460	509	435	408	380
Tổng tài sản dài hạn	573	659	584	555	526
Tổng cộng tài sản	6,355	7,501	8,343	9,502	10,619
Nợ ngắn hạn	1,915	2,321	1,743	2,130	2,333
Phải trả người bán	1,210	1,557	2,032	2,261	2,470
Nợ ngắn hạn khác	622	810	886	947	1,016
Tổng nợ ngắn hạn	3,882	4,858	4,858	5,554	6,053
Nợ dài hạn	41.1	5.50	5.50	5.50	5.50
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	2.91	2.91	2.91	2.91	2.91
Nợ dài hạn khác	5.86	7.77	7.77	7.77	7.77
Tổng nợ dài hạn	49.9	16.2	16.2	16.2	16.2
Tổng nợ phải trả	3,932	4,874	4,874	5,570	6,069
Vốn chủ sở hữu	2,394	2,595	3,439	3,890	4,494
Lợi ích cổ đông thiểu số	28.9	32.5	30.2	41.9	55.7
Tổng vốn chủ sở hữu	2,423	2,627	3,469	3,932	4,550
Tổng nợ phải trả và VCSH	6,355	7,501	8,343	9,502	10,619
BVPS (đ)	14,682	15,531	15,835	17,912	20,487
Nợ thuần*/(tiền mặt)	1,128	877	(755)	(1,233)	(1,699)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	888	464	574	713	896
Khấu hao	(6.29)	(33.8)	(33.8)	(33.8)	(33.8)
Lãi vay thuần	(36.3)	(116)	(95.3)	(93.0)	(107)
Thuế TNDN đã nộp	(212)	(100)	(120)	(152)	(188)
Thay đổi vốn lưu động	(1,970)	316	715	(13.6)	(182)
Khác	149	(30.1)	62.5	38.6	34.1
LCT thuần từ HKKD	(1,176)	568	1,170	526	487
Đầu tư TS dài hạn	(13.2)	(29.9)	9.03	(6.29)	(6.73)
Góp vốn & đầu tư	(300)	(201)	0	0	0
Thanh lý	0	38.5	0	0	0
Khác	52.6	75.3	60.0	67.4	73.7
LCT thuần từ HĐĐT	(260)	(117)	69.0	61.1	67.0
Cổ tức trả cho CSH	(90.6)	(167)	(109)	(109)	(110)
Thu từ phát hành CP	22.0	39.8	501	0	22.0
Tăng/giảm nợ	838	299	(578)	387	203
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	770	171	(186)	279	115
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1,494	828	1,450	2,504	3,369
LCT thuần trong kỳ	(667)	623	1,053	866	669
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.00)	0	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	828	1,450	2,504	3,369	4,038
Dòng tiền tự do	(1,189)	538	1,179	520	480

Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	7.55	8.29	9.22	9.01	9.15
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	4.06	2.65	2.70	2.98	3.39
Tỷ suất LNT (%)	3.10	1.88	2.01	2.23	2.53
Thuế TNDN hiện hành (%)	20.7	22.9	21.1	21.1	21.1
Tăng trưởng doanh thu (%)	5.04	(14.6)	19.7	11.2	9.28
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	15.5	(44.3)	22.1	22.7	24.6
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	4.01	(48.2)	27.5	23.9	23.6
Tăng trưởng EPS (%)	1.49	(49.1)	3.47	16.7	22.7
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	1.49	(49.1)	3.47	16.7	22.7
Tăng trưởng DPS (%)	0	(50.0)	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	23.8	23.4	22.6	19.4	15.8
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	32.7	14.2	15.0	15.3	16.5
ROACE (%)	41.6	18.1	18.7	19.2	21.0
Vòng quay tài sản (lần)	3.41	2.72	2.84	2.81	2.72
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	(1.33)	1.22	2.04	0.74	0.54
Số ngày tồn kho	58.3	63.5	53.6	53.1	52.5
Số ngày phải thu	26.8	41.9	36.2	32.1	32.1
Số ngày phải trả	21.7	32.9	36.3	36.2	36.2
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	51.1	39.1	(17.1)	(27.0)	(33.3)
Nợ/tài sản (%)	32.3	32.9	22.9	24.4	23.9
EBIT/lãi vay (lần)	24.4	4.01	6.03	7.66	8.34
Nợ/EBITDA (lần)	2.30	4.95	3.15	3.11	2.73
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.49	1.41	1.60	1.61	1.67
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.37	0.43	0.38	0.33	0.29
EV/EBITDA ĐC (lần)	9.18	16.3	14.3	11.0	8.41
P/E (lần)	10.4	20.3	19.7	16.8	13.7
P/E ĐC (lần)	10.4	20.3	19.7	16.8	13.7
P/B (lần)	2.96	2.79	2.74	2.42	2.12
Lợi suất cổ tức (%)	2.30	1.15	1.15	1.15	1.15

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn