

Tăng tỷ trọng (từ Năm giữ)

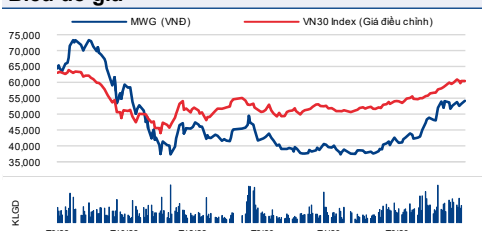
Giá mục tiêu: VNĐ61,400 (từ VNĐ40,000)

Tiềm năng tăng/giảm: 13.3%

Giá cổ phiếu (đồng) (14/8/2023) **54,200**

Mã Bloomberg	MWG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	37,342-73,396
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	53,167
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	79,315
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	3,329
Slg CP lưu hành (tr.đv)	1,463
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	717
Slg CP NN được mua (tr.đv)	0.00
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	49.0%
Tỷ lệ freefloat	82.6%
Cổ đông lớn	Thế Giới Bán Lẻ (7.19%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá

Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	10.7	40.3	(13.1)
So với chỉ số	3.51	20.6	(10.3)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2023F	448	1,562	(71.3)
2024F	2,977	3,348	(11.1)
2025F	3,766	4,236	(11.1)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

MWG là nhà bán lẻ điện thoại di động, điện máy và bách hóa hàng đầu ở Việt Nam.

Chuyên viên phân tích**Trần Hương Mỹ**

Giám Đốc, Ngành Hàng Tiêu Dùng

my.th@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 362

Triển vọng BHX cải thiện; nâng khuyến nghị lên Tăng tỷ trọng

- Doanh thu/cửa hàng của chuỗi bán lẻ tạp hóa BHX đã cải thiện gần đây và cho thấy tín hiệu của sự bền vững. Nhờ đó, chúng tôi nâng khuyến nghị đối với MWG lên Tăng tỷ trọng với giá mục tiêu là 61.400đ, tiềm năng tăng giá là 13%.
- Tuy nhiên, do KQKD chuỗi điện thoại và điện máy kém tích cực, HSC hạ đáng kể dự báo trong giai đoạn 2023-2025. Lợi nhuận thuần năm 2023 được dự báo sẽ giảm 84% trước khi hồi phục trở lại mức lợi nhuận như trong năm 2021-2022 nhờ nhu cầu điện máy cải thiện và đóng góp tích cực từ BHX.
- Giá cổ phiếu MWG đã tăng 40% trong 3 tháng vừa qua, đang giao dịch với P/E dự phóng 2024 là 18,2 lần, thấp hơn một chút so với các công ty cùng ngành. Tại giá mục tiêu theo phương pháp SoTP của chúng tôi, P/E dự phóng 2024 là 20,6 lần.

Sự kiện: Công bố KQKD tháng 7/2023

Trong tháng 7/2023, doanh thu/cửa hàng của BHX tăng 24% so với cùng kỳ và 11% so với tháng trước đạt 1,64 tỷ đồng/tháng do doanh thu thực phẩm tươi sống cao nhờ lưu lượng khách hàng tăng đáng kể. Ngược lại, doanh thu chuỗi điện thoại và điện máy TGDĐ & ĐMX tiếp tục giảm 21% so với cùng kỳ xuống 6.700 tỷ đồng, thấp hơn so với dự báo của chúng tôi là 7.300 tỷ đồng. Trong Q2/2023, doanh thu thuần hai chuỗi này giảm 20% so với cùng kỳ trong khi lợi nhuận thuần giảm 79% so với cùng kỳ xuống 404 tỷ đồng do nhu cầu thấp và giá bán bị cắt giảm mạnh.

Tác động: Kỳ vọng chuỗi BHX sẽ hòa vốn trong tháng 12/2023

HSC nâng dự báo trong giai đoạn 2023-2025 đối với BHX, đơn vị ghi nhận lỗ trong một vài quý vừa qua trước tình hình cạnh tranh mạnh mẽ trên thị trường bán lẻ tạp hóa tại Việt Nam. Trên thực tế, chúng tôi hiện kỳ vọng BHX sẽ đạt điểm hòa vốn vào tháng 12/2023, với các giả định chính bao gồm (1) doanh thu/cửa hàng đạt 1,75 tỷ đồng/tháng và (2) tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu giảm 4% so với mức hiện tại. Ngược lại, chúng tôi hạ dự báo đối với TGDĐ & ĐMX do KQKD của các chuỗi này trong 7 tháng đầu năm 2023 thấp hơn so dự báo.

Nhìn chung, chúng tôi giảm mạnh dự báo lợi nhuận của MWG trong giai đoạn 2023-2025 xuống thấp hơn so với dự báo của thị trường – đặc biệt là trong năm nay trong cả hai trường hợp. Tuy nhiên, chúng tôi hiện dự báo lợi nhuận sẽ tăng trưởng 5 lần trong năm 2024 so với mức nền thấp được dự báo trong năm 2023 (lợi nhuận giảm 84% so với cùng kỳ), sau đó sẽ tăng trưởng 29% trong năm 2025 nhờ nhu cầu đối với các sản phẩm điện máy cải thiện và đóng góp lợi nhuận từ BHX.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 40% trong 3 tháng vừa qua và điều chỉnh giảm đáng kể dự báo lợi nhuận, Sau khi giá cổ phiếu tăng 40% và chúng tôi điều chỉnh dự báo, định giá cổ phiếu MWG theo P/E trượt dự phóng 1 năm hiện đang kém hấp dẫn. MWG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 27,3 lần. Tuy nhiên, do BHX được kỳ vọng sẽ đạt điểm hòa vốn vào cuối năm 2023, so sánh dựa trên P/E dự phóng 2024 sẽ phù hợp hơn. Trong đó, P/E dự phóng 2024 của MWG là 18,2 lần, thấp hơn đáng kể so với mức trung vị của các công ty cùng ngành là 23,1 lần. Chúng tôi vẫn nhận thấy tiềm năng của MWG và nâng khuyến nghị lên Tăng tỷ trọng.

Cuối năm: Tháng 12	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	8,815	10,227	3,891 ▼	8,319 ▼	9,782 ▼
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	4,899	4,100	656 ▼	4,357 ▼	5,637 ▼
EPS ĐC (đồng)	3,400	2,810	448 ▼	2,977 ▼	3,766 ▼
DPS (đồng)	1,000	500	500	500	500
BVPS (đồng)	28,571	16,344	16,292 ▼	18,770 ▼	21,814 ▼
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.71	8.88	24.9	11.3	9.36
P/E ĐC (lần)	15.9	19.3	121	18.2	14.4
Lợi suất cổ tức (%)	1.85	0.92	0.92	0.92	0.92
P/B (lần)	1.90	3.32	3.33	2.89	2.48
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	17.9	(17.4)	(84.1)	565	26.5
ROAE (%)	27.3	18.5	2.75	17.0	18.7

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

Lợi nhuận đảo chiều mạnh từ năm 2024

Doanh thu/cửa hàng của BHX đã tăng đáng kể kể từ tháng 4/2023 và đạt 1,64 tỷ đồng trong tháng 7/2023 nhờ sự cải thiện ở các mặt hàng tươi sống và các chương trình khuyến mãi. Trên thực tế, chúng tôi nâng dự báo BHX trong giai đoạn 2023-2025; chúng tôi kỳ vọng chuỗi này sẽ hòa vốn vào tháng 12/2023, với giả định doanh thu/cửa hàng đạt 1,75 tỷ đồng/tháng và tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu giảm 4% so với mức hiện tại. Ngược lại, kết quả tại TGDĐ & ĐMX cũng thấp hơn dự báo, và từ đó chúng tôi hạ dự báo tổng lợi nhuận của MWG. Tuy nhiên, chúng tôi nâng khuyến nghị đối với MWG lên Tăng tỷ trọng với giá mục tiêu là 61.400đ, tiềm năng tăng giá là 13%.

KQKD 7 tháng đầu năm 2023 cho thấy chuỗi BHX cải thiện đáng kể

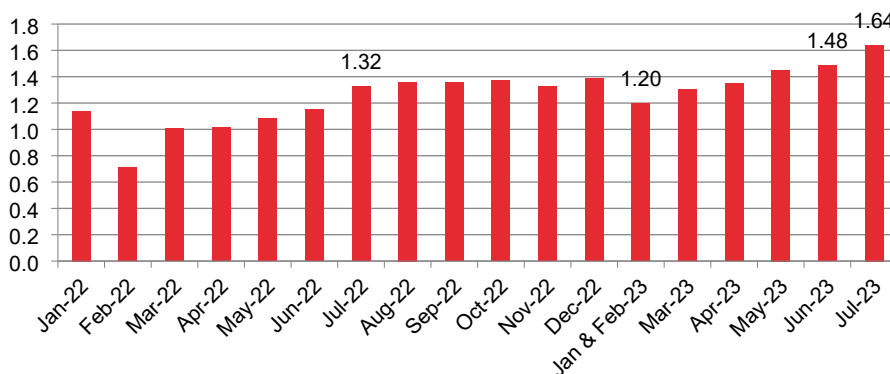
Doanh thu/cửa hàng tăng 24% so với cùng kỳ và 11% so với tháng trước trong tháng 7/2023

Trong tháng 7/2023, doanh thu thuần của BHX đạt hơn 2.800 tỷ đồng, tăng 17% so với cùng kỳ và 11% so với tháng trước, đóng góp khoảng 25-27% tổng doanh thu của MWG trong kỳ. Tăng trưởng của chuỗi này hoàn toàn được thúc đẩy nhờ doanh thu/cửa hàng tăng đáng kể 24% so với cùng kỳ và 11% so với tháng trước lên 1,64 tỷ đồng/tháng, vượt dự báo của chúng tôi là 1,5 tỷ đồng/tháng.

Lưu ý, doanh thu/cửa hàng của BHX bắt đầu tăng từ tháng 7/2022 sau khi chuỗi này đóng cửa 400 cửa hàng hoạt động không hiệu quả, thay đổi layout cửa hàng và tối ưu hóa các nhóm sản phẩm. Xu hướng tích cực đã thể hiện rõ ràng hơn kể từ tháng 4/2023 chủ yếu nhờ vào các chương trình khuyến mãi và sự cải thiện ở các mặt hàng tươi sống, gia tăng số lượng sản phẩm cung cấp cho khách hàng, đa dạng hóa chủng loại sản phẩm, đưa ra mức giá bán cạnh tranh.

Biểu đồ 1: Doanh thu mỗi cửa hàng theo tháng (tỷ đồng), BHX

Doanh thu trên mỗi cửa hàng trong tháng 7/2023 tăng 11% so với tháng trước và 24% so với cùng kỳ lên 1,64 đồng



Nguồn: MWG, HSC ước tính

Bảng 2: KQKD theo quý, BHX

Trong Q2/2023, doanh thu thuần tăng 15% so với quý trước nhờ doanh thu mỗi cửa hàng tăng, trong khi tỷ suất EBITDA duy trì ở mức 1,1% do chi phí khuyến mãi tăng

Tỷ đồng	Q1/22	Q2/22	Q3/22	Q4/22	Q1/23	Q2/23
Doanh thu thuần	6,040	6,760	7,140	7,060	6,370	7,305
% sv cùng kỳ	2%	-9%	-23%	25%	5%	8%
% sv quý trước	7%	12%	6%	-1%	-10%	15%
Doanh thu hàng tháng/cửa hàng	0.95	1.12	1.13	1.16	1.24	1.43
% sv cùng kỳ	-16%	-17%	-30%	25%	30%	27%
% sv quý trước	2%	18%	0%	3%	7%	15%
Số lượng cửa hàng mỗi tháng	2,127	1,889	2,340	1,728	1,710	1,706
Lợi nhuận gộp	1,510	1,663	1,785	1,906	1,656	1,899
EBITDA	N/a	N/a	N/a	N/a	70	82
Lợi nhuận thuần	(693)	(739)	(814)	(498)	(354)	(305)
Tỷ suất lợi nhuận gộp	25.0%	24.6%	25.0%	26.7%	26.0%	26.0%
Tỷ suất EBITDA	N/a	N/a	N/a	N/a	1.1%	1.1%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	-11.5%	-10.9%	-11.4%	-7.1%	-5.6%	-4.2%

Nguồn: MWG, HSC ước tính

Tỷ suất EBITDA đi ngang ở mức 1% trong Q1-2/2023

Trong Q2/2023, doanh thu/cửa hàng tăng 27% so với cùng kỳ và 15% so với quý trước lên 1,43 tỷ đồng/tháng, nhờ doanh thu thực phẩm tươi sống tăng đáng kể 35-40%. Mặc dù doanh thu/cửa hàng tăng so với quý trước, tỷ suất EBITDA vẫn ở mức 1%, tương đương Q1/2023 do tỷ suất lợi nhuận gộp không đổi và Công ty tăng cường chi tiêu cho các chương trình khuyến mãi, đặc biệt là thực phẩm tươi sống, để thu hút khách hàng. Theo BLĐ, lưu lượng khách hàng trong Q2/2023 tăng 20% so với quý trước.

Chi phí logistic và quảng cáo & khuyến mãi giảm là tiêu chí quyết định để đạt điểm hòa vốn, nhưng chúng tôi cho rằng BHX có thể đạt được

Để lợi nhuận thuần đạt điểm hòa vốn, tỷ suất EBITDA của BHX cần đạt 4,9% (so với 1% hiện tại) thông qua (1) tiếp tục cải thiện doanh thu/cửa hàng và/hoặc (2) nâng tỷ suất lợi nhuận gộp và/hoặc (3) giảm tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu bằng cách giảm tỷ lệ chi phí logistic và/hoặc chi phí khuyến mãi trên doanh thu

Trong tháng 12/2023, chúng tôi kỳ vọng BHX sẽ đạt doanh thu/cửa hàng là 1,75 tỷ đồng/tháng. Để đạt mức hòa vốn trong tháng, giả định tỷ suất lợi nhuận gộp vẫn ở mức 26,0% như trong Q2/2023, tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu cần giảm xuống 26,0% (từ 30,2% trong Q2/2023). Trong đó, Công ty cần phải giảm hơn 1% chi phí logistics và chi phí quảng cáo & khuyến mãi trên doanh thu trong 5 tháng tới. Do các chương trình khuyến mãi đóng vai trò quan trọng trong việc thu hút khách hàng, có lẽ công ty sẽ ưu tiên tối ưu hóa chi phí logistic thay vì cắt giảm chi phí khuyến mãi.

Với giả định doanh thu/cửa hàng tăng, tỷ lệ các thành phần còn lại trong chi phí bán hàng & quản lý (bao gồm chi phí cửa hàng (chi phí lương, chi phí thuê, tiện ích và khấu hao) và chi phí quản lý) trên doanh thu có thể giảm xuống mức tối ưu như trong bảng sau.

Bảng 3: Giả định điểm hòa vốn, BHX

Giả định doanh thu/cửa hàng là 1,75 tỷ đồng (so với 1,64 tỷ đồng hiện tại) và tỷ suất lợi nhuận gộp ổn định tại 26%, chi phí BH&QL/doanh thu cần giảm xuống 26% để đạt mức hòa vốn

	Q2/2023	Kịch bản hòa vốn
Số lượng cửa hàng	1,706	1,706
Doanh thu hàng tháng/cửa hàng (tỷ đồng)	1.43	1.75
Tỷ suất lợi nhuận gộp	26.0%	26.0%
Chi phí BH&QL/DT (*)	-30.2%	-26.0%
Chi phí/doanh thu mỗi cửa hàng (*)	-15.3%	-12.4%
Chi phí Logistics, quảng cáo & khuyến mãi & chi phí khác/doanh thu (*)	-12.8%	-11.8%
Chi phí quản lý/doanh thu (*)	-2.2%	-1.8%
Tỷ suất EBITDA	1.0%	4.9%
Tỷ suất EBIT (*)	-4.2%	0.0%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	-4.2%	0.0%

Nguồn: MWG, *HSC ước tính

TGDD & ĐMX: Thấp hơn kỳ vọng

Trong Q2/2023, doanh thu thuần của TGDD & ĐMX giảm 20% so với cùng kỳ xuống 21.662 tỷ đồng do nhu cầu thấp mặc dù Công ty đã giảm đáng kể giá bán nhiều sản phẩm, đặc biệt là từ tháng 4/2023. Do hạ giá bán, tỷ suất lợi nhuận thuần giảm xuống mức rất thấp là 1,9% trong Q2/2023 (so với 2,7% trong Q1/2023 và 7,2% trong Q2/2022). Lợi nhuận thuần theo đó giảm 79% so với cùng kỳ xuống 404 tỷ đồng.

Tính riêng tháng 7/2023, doanh thu thuần của chuỗi là 6.700 tỷ đồng, giảm 21% so với cùng kỳ và đi ngang so với tháng trước, thấp hơn so với dự báo của chúng tôi là 7.300 tỷ đồng.

Dự báo mới: Hạ dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2023-2025

Năm 2023: Do KQKD kém tích cực của TGDD & ĐMX, HSC hạ 68% dự báo lợi nhuận thuần năm 2023 xuống 656 tỷ đồng (giảm 84% so với cùng kỳ). Chúng tôi cũng hạ 43% dự báo lợi nhuận thuần chuỗi TGDD & ĐMX.

Chúng tôi nâng 10% dự báo doanh thu thuần chuỗi BHX và doanh thu bình quân trên mỗi cửa hàng lên 1,46 tỷ đồng/tháng (từ 1,35 tỷ đồng/tháng trước đó). Theo đó, chúng tôi dự báo BHX sẽ ghi nhận lỗ 1,03 nghìn tỷ đồng trong năm 2023, thấp hơn một chút so với dự báo trước đó của chúng tôi là lỗ 1,06 nghìn tỷ đồng. Như đã đề cập, chúng tôi kỳ vọng doanh thu trên mỗi cửa hàng của BHX sẽ đạt 1,75 tỷ đồng/tháng trong tháng 12/2023 và nhiều khả năng chuỗi này sẽ giảm được tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu 4% và đạt điểm hòa vốn trong tháng.

Năm 2024, chúng tôi hạ 12% dự báo lợi nhuận thuần xuống 4.357 tỷ đồng, chủ yếu sau khi hạ dự báo đối với TGDD & ĐMX. Chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần của MWG sẽ hồi phục 565% so với mức nền thấp cùng kỳ, do chúng tôi kỳ vọng (1) lợi nhuận của TGDD & ĐMX sẽ hồi phục 113% so với cùng kỳ giả định hoạt động kinh tế sẽ hồi phục, mặt bằng lãi suất giảm hỗ trợ doanh thu trả góp và các sản phẩm được mua trong năm 2021 sẽ cần thay thế trong năm 2024 và (2) đóng góp lợi nhuận lần đầu từ BHX sau khi chuỗi này đảo chiều sang lãi.

Bảng 4: Dự báo lợi nhuận, MWG

Chúng tôi hạ bình quân 30% dự báo lợi nhuận thuần, lợi nhuận thuần năm 2023 được dự báo giảm 84%

	Thực tế		Dự báo cũ		Dự báo mới			Điều chỉnh		
Tỷ đồng	2022A	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu thuần	133,405	120,870	132,097	141,529	117,145	133,082	144,583	-3%	1%	2%
Tăng trưởng	8%	-9%	9%	7%	50%	14%	9%			
Lợi nhuận thuần	4,100	2,066	4,930	6,438	656	4,357	5,637	-68%	-12%	-12%
Tăng trưởng	-16%	-50%	139%	31%	-84%	565%	29%			
Tỷ suất lợi nhuận thuần	3.1%	1.7%	3.7%	4.5%	0.6%	3.3%	3.9%			

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 5: Dự báo lợi nhuận, TGDD + ĐMX

Hạ bình quân 24% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2023-2025, trong đó dự báo lợi nhuận thuần năm 2023 giảm 74% và tăng lên 113% trong năm 2024

Tỷ đồng	Thực tế 2022A	2023F	Dự báo cũ 2024F	2025F	Dự báo mới 2023F	2024F	2025F	Điều chỉnh 2023F	2024F	2025F
Doanh thu thuần	104,941	89,972	98,611	105,312	84,059	93,663	102,279	-7%	-5%	-3%
Tăng trưởng	11%	-15%	10%	7%	-20%	11%	9%			
Lợi nhuận thuần	7,282	3,354	5,028	6,157	1,905	4,064	4,943	-43%	-19%	-20%
Tăng trưởng	23%	-53%	50%	22%	-74%	113%	22%			
Tỷ suất lợi nhuận thuần	6.9%	3.7%	5.1%	5.8%	2.3%	4.3%	4.8%			

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 6: Dự báo lợi nhuận, BHX

Giữ nguyên dự báo lợi nhuận năm 2023 trong khi hạ dự báo lợi nhuận năm 2024-2025

Tỷ đồng	Thực tế 2022A	2023F	Dự báo cũ 2024F	2025F	Dự báo mới 2023F	2024F	2025F	Điều chỉnh 2023F	2024F	2025F
Doanh thu thuần	27,058	28,027	30,299	32,574	30,708	36,849	39,372	10%	22%	21%
Tăng trưởng	-4%	4%	8%	8%	13%	20%	7%			
Lợi nhuận thuần	(2,961)	(1,062)	44	342	(1,025)	397	696	N/m	803%	104%
Tăng trưởng	-206%	61%	104%	673%	N/m	N/m	75%			
Tỷ suất lợi nhuận thuần	-10.9%	-3.8%	0.1%	1.1%	-3.3%	1.1%	1.8%			

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 7: Các giả định, BHX

Nâng dự báo doanh thu/cửa hàng và hạ dự báo chi phí BH&QL/doanh thu

Tỷ đồng	Thực tế 2022A	2023F	Dự báo cũ 2024F	2025F	Dự báo mới 2023F	2024F	2025F	Điều chỉnh 2023F	2024F	2025F
Số lượng cửa hàng, cuối năm	1,728	1,728	1,728	1,878	1,728	1,728	1,878	0%	0%	0%
Số lượng cửa hàng mới	23	-	-	150	-	-	150			
Số lượng cửa hàng đã đóng cửa	400	-	-	-	-	-	-			
Doanh thu mỗi cửa hàng	1.18	1.35	1.46	1.51	1.48	1.78	1.82	10%	22%	21%
% tăng trưởng	-5%	15%	6%	0%	26%	31%	25%			
Tỷ suất lợi nhuận gộp	25.4%	26.0%	27.1%	27.4%	26.0%	26.3%	26.5%			
Chi phí BH&QL/doanh thu	34.5%	30.0%	27.4%	26.7%	29.4%	25.0%	24.3%			
Tỷ suất lợi nhuận thuần	-10.9%	-3.8%	0.1%	1.1%	-3.3%	1.1%	1.8%			

Nguồn: HSC ước tính

Năm 2025: Chúng tôi hạ 12% dự báo lợi nhuận thuần xuống 5.637 tỷ đồng (tăng trưởng 29%). Chúng tôi kỳ vọng TGDD & ĐMX sẽ tiếp tục cải thiện và lợi nhuận của BHX sẽ tăng nhờ doanh thu/cửa hàng và tỷ suất lợi nhuận gộp tăng.

Lưu ý, chúng tôi không đưa ra dự báo đối với các khoản mục không thường xuyên trong giai đoạn 2023-2025.

Nâng khuyến nghị lên Tăng tỷ trọng, nâng 54% giá mục tiêu lên 61.400đ sau khi nâng định giá BHX

Kết luận và phương pháp

HSC áp dụng phương pháp SoTP để định giá MWG. Đối với chuỗi TGDD & ĐMX, chúng tôi áp dụng phương pháp DCF. Đối với chuỗi BHX và An Khang, chúng tôi áp dụng bội số P/S để xác định giá trị hợp lý. Theo đó, chúng tôi nâng 54% giá mục tiêu lên 61.400đ (từ 40.000đ trước đó) sau khi nâng định giá đối với chuỗi BHX.

Định giá BHX: Trong mô hình trước đó trong tháng 5/2023, chúng tôi áp dụng phương pháp DCF để xác định giá trị hợp lý của BHX là 13.790 tỷ đồng. Do KQKD Q2/2023 và tháng 7/2023 vượt kỳ vọng của chúng tôi, với doanh thu/cửa hàng tăng ổn định lên 1,64 tỷ đồng/cửa hàng trong tháng 7/2023. Do đó, chúng tôi tự tin hơn về khả năng đạt điểm hòa vốn của chuỗi này vào cuối năm nay và nâng giá trị hợp lý lên 30.708 tỷ

đồng – tương đương 34% định giá mới của MWG – dựa trên bội số P/S của các công ty cùng ngành trong khu vực là 1,0 lần.

Bảng 8: Định giá SOTP (giữa năm-2024), MWG

	Phương pháp	Giá trị vốn CSH (tỷ đồng)	Đóng góp	2023 P/E tại giá mục tiêu	2024 P/E tại giá mục tiêu	2023 P/S tại giá mục tiêu	2024 P/S tại giá mục tiêu
TGDD & ĐMX	DCF	56,621	63%	29.7	13.9	0.7	0.6
BHX	P/S multiple	30,708	34%	N/a	77.3	1.0	0.8
An Khang	P/S multiple	2,378	3%	N/a	N/a	1.0	0.9
Giá trị vốn CSH		89,706	100%	137.0	20.6	0.8	0.7
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)		1,462.0					
Giá mục tiêu MWG		61,358					

Nguồn: HSC

Bảng 9: So sánh định giá các công ty cùng ngành, BHX

Các công ty bán lẻ tạp hóa tại châu Á hiện đang giao dịch tại mức trung vị của P/S 2023 là 1 lần

Công ty	Thị trường niêm yết	Vốn hóa (triệu USD)	P/E		EV/EBITDA		P/B		P/S		Tỷ suất EBITDA	ROE	NP CAGR
			23	24	23	24	23	24	23	24	2023	2023	2019-24
PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk	Indonesia	7,833	32.4	27.0	18.8	16.6	8.5	6.2	1.0	0.9	7.4%	28%	32%
Central Retail Corp	Thái Lan	6,753	27.1	22.2	11.1	0.0	3.4	3.1	1.0	0.9	13.4%	13%	0%
CP Axtra PCL	Thái Lan	9,674	32.1	26.3	12.8	12.1	1.2	1.1	0.7	0.6	7.3%	3%	12%
CP All PCL	Thái Lan	15,144	30.9	24.9	14.3	13.1	4.8	3.6	0.6	0.6	8.6%	13%	-4%
Wushang Group Co Ltd-A	Trung Quốc	1,056	24.8	18.7	N/a	N/a	0.7	0.7	1.0	0.9	16.5%	2%	-18%
President Chain Store Corporation	Đài Loan	8,901	25.9	27.6	9.9	9.5	7.3	6.3	0.9	0.9	11.0%	27%	1%
Sheng Siong Group Ltd	Singapore	1,794	17.7	19.9	10.8	13.0	4.8	6.0	1.7	2.0	15.6%	29%	13%
Trung vị		7,833	27.1	24.9	11.9	12.6	4.8	3.6	1.0	0.9	11.0%	13%	1%

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Bảng 10: Phân tích độ nhạy định giá SOTP, MWG

HSC áp dụng nhiều bội số P/S mục tiêu 2023 đối với BHX, dao động trong khoảng từ 0,5 đến 2 lần, để xác định giá trị vốn CSH của BHX và sau đó là của MWG

Giá mục tiêu/Doanh thu BHX năm 2023	Giá trị vốn CSH của BHX (tỷ đồng)	Giá trị vốn CSH của TGDD & ĐMX (tỷ đồng)	Giá trị vốn CSH của An Khang (tỷ đồng)	Giá trị vốn CSH của MWG (tỷ đồng)	Giá trị MWG/mỗi cp (đồng)	Chênh lệch/chiết khấu giá mục tiêu	Tiềm năng tăng/giảm từ thị giá
0.5	15,354	56,621	2,378	74,353	50,856	-17%	-6%
0.8	24,566	56,621	2,378	83,565	57,157	-7%	5%
1.0	30,708	56,621	2,378	89,706	61,358	0%	13%
1.5	46,061	56,621	2,378	105,060	71,860	17%	33%
2.0	61,415	56,621	2,378	120,414	82,362	34%	52%

Nguồn: HSC ước tính

Ngoài ra, chúng tôi cũng cần trọng kiểm chứng giá trị của MWG theo nhiều kịch bản dựa trên phương pháp SoTP (Bảng 10). Trong các kịch bản này, HSC áp dụng nhiều bội số P/S mục tiêu 2023 đối với BHX, dao động trong khoảng từ 0,5-2,0 lần, để xác định giá trị vốn CSH của BHX và sau đó là của MWG. Theo đó, MWG sẽ có định giá dao động trong khoảng 50.856đ/cp (thấp hơn 17% so với giá mục tiêu của chúng tôi là 61.400đ) đến 82.362đ/cp (cao hơn 34% so với giá mục tiêu của chúng tôi).

Rủi ro/tiềm năng vượt dự báo của chúng tôi là thị trường, mặc dù không có đầy đủ thông tin, sẽ định giá MWG theo cơ sở phương pháp SoTP xung quanh những tin đồn về định giá BHX trong đợt phát hành riêng lẻ sắp tới.

Bảng 11: Tính toán WACC, TGDĐ & ĐMX

	Giá trị	Ghi chú
Lãi suất phi rủi ro	4.0%	Lãi suất trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm – bình quân (lịch sử 1 năm, dự phóng 2 năm)
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.5%	Giả định tiêu chuẩn
Beta	1.2	Bloomberg
Chi phí vốn CSH	13.9%	
Chi phí nợ	7.0%	Dự báo 2023
Thuế thu nhập doanh nghiệp	20.0%	
Chi phí nợ (thuần)	5.6%	
Tỷ trọng vốn CSH	78.0%	Dự báo 2023
Tỷ trọng nợ	22.0%	Dự báo 2023
WACC	12.1%	

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Bảng 12: Dòng tiền tự do cho doanh nghiệp, TGDĐ & ĐMX

Tỷ đồng	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	84,059	93,663	102,279	109,579	116,772	124,068
EBIT	1,731	4,354	5,216	7,235	8,060	8,565
Trừ: Thuế	(491)	(1,048)	(1,275)	(1,697)	(1,955)	(2,106)
NOPLAT	1,240	3,306	3,941	5,538	6,105	6,458
Cộng: Khấu hao	1,607	1,639	1,564	862	(62)	7
Trừ: Tăng vốn lưu động	804	(1,673)	(824)	(1,140)	(813)	(846)
Trừ: Đầu tư tài sản cố định	(403)	(497)	(248)	(253)	(260)	(325)
FCFF	3,247	2,776	4,434	5,007	4,970	5,295

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 13: Tính toán giá trị dài hạn (cuối-2023), TGDĐ & ĐMX

Tỷ đồng	
Dòng tiền dài hạn	4,970
Tăng trưởng dài hạn	3.0%
WACC – tăng trưởng	9.1%
Giá trị dài hạn	56,194
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	35,573

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 14: Tính toán giá trị dài hạn (cuối-2024), TGDĐ & ĐMX

Tỷ đồng	
Dòng tiền dài hạn	5,295
Tăng trưởng dài hạn	3.0%
WACC – tăng trưởng	9.1%
Giá trị dài hạn	59,871
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	37,901

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 15: Định giá DCF (cuối-2023), TGDĐ & ĐMX

Tỷ đồng	
Giá trị hiện tại của FCFF	15,951
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	35,573
Tiền thuần/(nợ)	1,232
Giá trị vốn CSH	52,756

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 16: Định giá DCF (cuối-2024), TGDĐ & ĐMX

Tỷ đồng	
Giá trị hiện tại của FCFF	17,593
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	37,901
Tiền thuần/(nợ)	4,991
Giá trị vốn CSH	60,486

Nguồn: HSC ước tính

Định giá TGDĐ & ĐMX: Chúng tôi áp dụng giả định WACC là 12,1% với giả định lãi suất phi rủi ro là 4% và phần bù rủi ro vốn CSH là 8,5%. Giá trị vốn CSH tại thời điểm giữa năm 2024 của 2 chuỗi này là 56.621 tỷ đồng (tương đương 63% định giá của MWG), bình quân giá trị tại thời điểm cuối năm 2023 và cuối năm 2024 (Bảng 15-16).

Định giá An Khang: Chúng tôi áp dụng bội số P/S dự phóng 2023 là 1,0 lần để xác định giá trị của chuỗi nhà thuốc An Khang, dựa trên định giá của thương vụ mua 51% cổ phần chuỗi nhà thuốc Trung Sơn của Dongwha Pharma. Trung Sơn là doanh nghiệp bán lẻ thuốc tại Việt Nam với hơn 140 cửa hàng, với doanh thu năm 2022 đạt 56,5 triệu USD. Dong Wha Pharma đã đồng ý mua 51% cổ phần chuỗi nhà thuốc Trung Sơn với giá 30 triệu USD, tương đương bội số P/S khoảng 1,0 lần.

Bối cảnh định giá

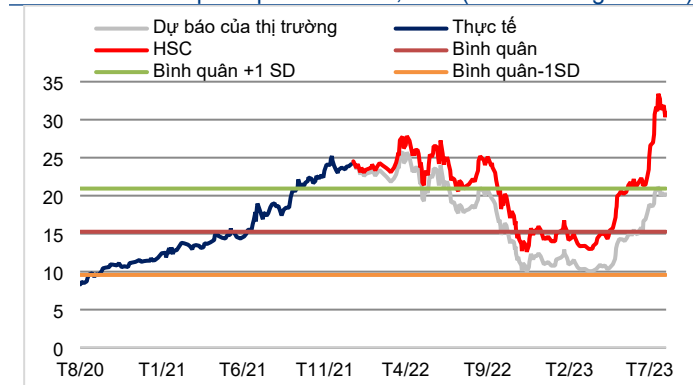
Sau khi giá cổ phiếu tăng 40% và chúng tôi điều chỉnh dự báo, định giá cổ phiếu MWG theo P/E trượt dự phóng 1 năm hiện đang kém hấp dẫn. MWG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 27,3 lần, cao hơn 2,1 lần độ lệch chuẩn so với mức bình quân trong quá khứ là 15,1 lần (tính từ tháng 1/2018). Trong khi đó, với P/E dự phóng

2023 là 123,0 lần, MWG đang có định giá đắt hơn đáng kể so với các công ty cùng ngành tại Việt Nam và châu Á, với mức P/E trung vị là 25,9 lần.

Tuy nhiên, do chúng tôi kỳ vọng BHX sẽ sớm đạt điểm hòa vốn vào cuối năm 2023, so sánh dựa trên P/E dự phóng 2024 sẽ phù hợp hơn. Trong đó, P/E dự phóng 2024 của MWG là 18,2 lần, thấp hơn đáng kể so với mức trung vị của các công ty cùng ngành là 23,1 lần.

Biểu đồ 17: P/E trượt dự phóng 1 năm, MWG

MWG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 27,3 lần, so với mức bình quân quá khứ là 15,1 lần (tính từ tháng 1/2018)



Nguồn: HSC ước tính

Biểu đồ 18: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, MWG

cao hơn 2,1 lần độ lệch chuẩn so với mức bình quân trong quá khứ



Nguồn: HSC ước tính

Bảng 19: So sánh định giá với các công ty cùng ngành, MWG

MWG đang có định giá đắt hơn đáng kể so với các công ty cùng ngành dựa trên P/E 2023 nhưng sát với các công ty cùng ngành dựa trên P/E 2024 (18,2 lần so với 23,1 lần)

Công ty	Thị trường niêm yết	Vốn hóa (triệu USD)	P/E		EV/EBITDA		P/B		P/S		Tỷ suất EBITDA	ROE	NP CAGR
			23	24	23	24	23	24	23	24	2023	2023	2019-24
FPT DIGITAL RETAIL JSC	Việt Nam	373	N/m	46.0	68.9	13.5	6.5	6.1	0.3	0.2	0.6%	-25%	1%
DIGIWORLD	Việt Nam	367	21.5	16.7	11.6	17.5	3.3	2.9	0.4	0.4	2.7%	16%	26%
PHU NHUAN JEWELRIES JSC	Việt Nam	1,096	15.1	12.7	10.9	9.2	2.8	2.5	0.8	0.7	7.4%	25%	13%
Shanghai Flyco Electrical Appl	Trung Quốc	4,455	29.4	24.1	20.0	16.4	8.3	6.9	5.6	6.7	24.8%	26%	15%
Com7 PCL	Thái Lan	1,831	18.4	15.7	13.9	12.2	7.2	6.0	0.9	0.8	7.3%	44%	27%
ERAJAYA SWASEMBADA	Indonesia	567	8.1	6.4	7.5	6.0	1.1	1.0	0.2	0.2	4.7%	14%	36%
Central Retail Corp	Thái Lan	6,753	27.1	22.2	11.1	0.0	3.4	3.1	1.0	0.9	13.4%	13%	0%
Sun Art Retail Group Ltd	HK	2,786	242.5	63.6	2.1	2.1	0.9	0.8	0.2	0.2	5.3%	0%	-34%
PT Sumber Alfaria Trijaya TBK	Indonesia	7,833	32.4	27.0	18.8	16.6	8.5	6.2	1.0	0.9	7.4%	28%	32%
President Chain Store Corporation	Đài Loan	8,901	25.9	27.6	9.9	9.5	7.3	6.3	0.9	0.9	11.0%	27%	1%
Trung vị		2,309	25.9	23.1	11.3	10.8	4.9	4.5	0.8	0.7	7.4%	20%	15%
MWGs	Việt Nam	3,333	121.0	18.2	20.0	8.7	3.4	2.9	0.7	0.6	3.1%	2%	0%

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
Doanh thu	122,958	133,405	117,145	133,082	144,583
Lợi nhuận gộp	27,632	30,782	22,358	27,329	30,088
Chi phí BH&QL	(21,738)	(24,138)	(21,939)	(22,617)	(24,024)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	5,895	6,644	419	4,712	6,064
Lãi vay thuần	573	(69.5)	672	769	1,024
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(2.21)	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	5.98	(518)	0	0	0
LN TT	6,472	6,056	1,091	5,480	7,088
Chi phí thuế TNDN	(1,570)	(1,955)	(435)	(1,122)	(1,449)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(2.56)	(1.95)	(0.30)	(1.96)	(2.54)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	4,899	4,100	656	4,357	5,637
Lợi nhuận thuần ĐC	4,899	4,100	656	4,357	5,637
EBITDA ĐC	8,815	10,227	3,891	8,319	9,782
EPS (đồng)	3,400	2,810	448	2,977	3,766
EPS ĐC (đồng)	3,400	2,810	448	2,977	3,766
DPS (đồng)	1,000	500	500	500	500
Slg CP bình quân (triệu đv)	710	1,459	1,463	1,463	1,497
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	713	1,463	1,463	1,463	1,500
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	1,426	1,463	1,463	1,463	1,500

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
Tiền & tương đương tiền	4,142	5,061	4,761	5,708	9,968
Đầu tư ngắn hạn	14,237	10,059	19,059	21,059	24,059
Phải thu khách hàng	3,162	3,072	3,063	3,477	3,776
Hàng tồn kho	29,167	25,696	22,387	26,076	27,918
Các tài sản ngắn hạn khác	1,247	743	660	736	797
Tổng tài sản ngắn hạn	51,955	44,631	49,929	57,056	66,518
TSCĐ hữu hình	9,567	9,653	7,325	4,255	1,360
TSCĐ vô hình	80.2	74.2	75.7	77.1	78.4
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	0	60.0	0	0	0
Đầu tư vào Cty LD,LK	0	181	181	181	181
Tài sản dài hạn khác	1,369	1,235	1,060	1,042	1,012
Tổng tài sản dài hạn	11,016	11,203	8,641	5,555	2,631
Tổng cộng tài sản	62,971	55,834	58,570	62,611	69,150
Nợ ngắn hạn	24,647	10,688	16,300	14,300	14,300
Phải trả người bán	12,180	8,746	8,531	9,518	10,305
Nợ ngắn hạn khác	4,971	5,704	3,760	4,621	4,906
Tổng nợ ngắn hạn	42,593	26,000	28,814	29,228	30,511
Nợ dài hạn	0	5,901	5,899	5,899	5,899
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	0	0	0	0	0
Tổng nợ dài hạn	0	5,901	5,899	5,899	5,899
Tổng nợ phải trả	42,593	31,902	34,713	35,127	36,410
Vốn chủ sở hữu	20,366	23,918	23,842	27,467	32,720
Lợi ích cổ đông thiểu số	11.8	14.5	14.8	16.8	19.3
Tổng vốn chủ sở hữu	20,378	23,933	23,857	27,484	32,739
Tổng nợ phải trả và VCSH	62,971	55,834	58,570	62,611	69,150
BVPS (đ)	28,571	16,344	16,292	18,770	21,814
Nợ thuần/(tiền mặt)	20,505	11,528	17,438	14,492	10,231

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
EBIT	5,895	6,644	419	4,712	6,064
Khấu hao	(2,921)	(3,582)	(3,472)	(3,608)	(3,718)
Lãi vay thuần	573	(69.5)	672	769	1,024
Thuế TNDN đã nộp	(1,533)	(1,805)	191	(1,676)	(1,652)
Thay đổi vốn lưu động	(6,997)	761	604	(1,766)	(919)
Khác	(687)	(1,189)	(2,097)	(1,052)	(1,490)
LCT thuần từ HKKD	171	7,923	3,260	4,594	6,745
Đầu tư TS dài hạn	(4,977)	(4,412)	(969)	(522)	(794)
Góp vốn & đầu tư	(19,242)	(20,980)	(8,930)	(2,000)	(3,000)
Thanh lý	12,962	25,856	0	0	0
Khác	1.88	1,138	1,461	1,606	1,693
LCT thuần từ HĐĐT	(11,255)	1,602	(8,439)	(916)	(2,100)
Cổ tức trả cho CSH	(240)	(732)	(732)	(732)	(750)
Thu từ phát hành CP	226	188	0	0	366
Tăng/giảm nợ	7,891	(8,062)	5,610	(2,000)	0
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	7,877	(8,606)	4,878	(2,732)	(384)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	7,348	4,142	5,061	4,761	5,708
LCT thuần trong kỳ	(3,206)	919	(300)	947	4,261
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.15	(0.06)	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	4,142	5,061	4,761	5,708	9,968
Dòng tiền tự do	(4,805)	3,512	2,291	4,072	5,951

Các chỉ số tài chính	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	22.5	23.1	19.1	20.5	20.8
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	7.17	7.67	3.32	6.25	6.77
Tỷ suất LNT (%)	3.98	3.07	0.56	3.27	3.90
Thuế TNDN hiện hành (%)	24.3	32.3	39.9	20.5	20.4
Tăng trưởng doanh thu (%)	13.3	8.50	(12.2)	13.6	8.64
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	18.9	16.0	(62.0)	114	17.6
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	25.0	(16.3)	(84.0)	565	29.4
Tăng trưởng EPS (%)	17.9	(17.4)	(84.1)	565	26.5
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	17.9	(17.4)	(84.1)	565	26.5
Tăng trưởng DPS (%)	100	(50.0)	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	29.4	17.8	112	16.8	13.3
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	27.3	18.5	2.75	17.0	18.7
ROACE (%)	31.9	26.5	1.41	14.9	16.8
Vòng quay tài sản (lần)	2.26	2.25	2.05	2.20	2.19
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	0.03	1.19	7.78	0.97	1.11
Số ngày tồn kho	112	91.4	86.2	90.0	89.0
Số ngày phải thu	12.1	10.9	11.8	12.0	12.0
Số ngày phải trả	46.6	31.1	32.9	32.8	32.9
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	101	48.6	73.5	53.1	31.6
Nợ/tài sản (%)	39.3	29.9	38.0	32.4	29.4
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	95.6	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	2.81	1.63	5.73	2.44	2.08
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.22	1.72	1.73	1.95	2.18
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.48	0.68	0.83	0.70	0.63
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.71	8.88	24.9	11.3	9.36
P/E (lần)	15.9	19.3	121	18.2	14.4
P/E ĐC (lần)	15.9	19.3	121	18.2	14.4
P/B (lần)	1.90	3.32	3.33	2.89	2.48
Lợi suất cổ tức (%)	1.85	0.92	0.92	0.92	0.92

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