

Mua vào (giữ nguyên)

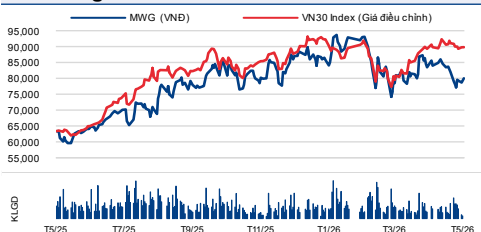
Giá mục tiêu: VNĐ109,500 (từ VNĐ108,200)

Tiềm năng tăng/giảm: 36.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (27/5/2026)	80,000
Mã Bloomberg	MWG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	59,641-93,700
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	79,067
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	117,474
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	4,460
Slg CP lưu hành (tr.đv)	1,468
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	720
Slg CP NN được mua (tr.đv)	2.98
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	48.8%
Tỷ lệ freefloat	60.8%
Cổ đông lớn	Đầu tư Thế Giới Ba (10.4%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(4.19)	(14.1)	26.2
So với chỉ số	(4.71)	(12.4)	(10.9)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2026F	6,301	6,101	3.3
2027F	7,387	7,083	4.3
2028F	8,416	8,177	2.9

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

Huỳnh Phương Bảo Khánh

Chuyên viên, Ngành Hàng Tiêu Dùng

khanh.hpb@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 369

Động lực từ IPO của chuỗi Điện Máy Xanh; duy trì khuyến nghị Mua vào

- HSC tăng nhẹ giá mục tiêu theo phương pháp SoTP của MWG lên 109.500đ sau khi nâng dự báo cho cả chuỗi ĐMX và chuỗi BHX, đồng thời phản ánh tác động kỳ vọng từ đợt IPO sắp tới của ĐMX. Với tiềm năng tăng giá 37% tại giá mục tiêu mới, chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào.
- HSC tăng 5% dự báo lợi nhuận thuần năm 2026 của MWG. Tuy nhiên, sau IPO của ĐMX, tỷ lệ sở hữu của MWG tại ĐMX sẽ giảm xuống 84,2%, khiến HSC giảm lần lượt 2% và 5% dự báo lợi nhuận thuần năm 2027 và 2028 của MWG. Dự báo mới vẫn cho thấy lợi nhuận thuần vẫn tăng trưởng mạnh mẽ với tốc độ CAGR 3 năm đạt 21%.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 14% trong 3 tháng qua, MWG đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 12 tháng tới là 11,9 lần, thấp hơn 0,7 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ cũng như thấp hơn so với các công ty cùng ngành theo các chỉ số định giá chính – HSC cho rằng đây là mức định giá hấp dẫn. Ở mặt bằng giá hiện tại, HSC ưa thích MWG hơn so với đầu tư trực tiếp vào ĐMX.

Sự kiện: Chi tiết về IPO của chuỗi Điện Máy Xanh; KQKD Q1/2026 của MWG

Từ ngày 27/5 đến 17/6, chuỗi Điện Máy Xanh (mã ĐMX), công ty con kinh doanh hàng điện máy của MWG hiện do MWG sở hữu 98,9% cổ phần, sẽ chào bán 179,5 triệu cổ phiếu ra công chúng (tương đương 16,3% số cổ phiếu đang lưu hành của ĐMX) với giá 80.000đ/cp, qua đó huy động 14,4 nghìn tỷ đồng để thanh toán nợ ngắn hạn, mở rộng chuỗi Thợ ĐMX và phục vụ các kế hoạch phát triển khác của doanh nghiệp. Theo dự báo của HSC, mức giá IPO tương ứng với P/E năm 2026 là 11,5 lần. Dự báo của HSC cho thấy ĐMX sẽ ghi nhận lợi nhuận thuần tăng trưởng mạnh với tốc độ CAGR 3 năm (giai đoạn 2025-2028) đạt 23% (MWG hợp nhất: 21%), nhờ giành thêm thị phần và hiệu quả hoạt động cửa hàng cải thiện. Trong định giá SoTP của MWG, HSC hiện định giá ĐMX tương đương 100.700đ/cp, tương ứng tiềm năng tăng giá 26% so với mức giá IPO.

Trong khi đó, KQKD Q1/2026 của MWG tích cực với doanh thu thuần tăng 29% so với cùng kỳ đạt 46.462 tỷ đồng và lợi nhuận thuần tăng mạnh 76% so với cùng kỳ đạt 2.714 tỷ đồng, vượt 21% dự báo của HSC. Ngoài ra, doanh thu thuần tháng 4 của MWG cũng tăng 28% so với cùng kỳ.

Tác động: Giảm nhẹ dự báo các năm 2027-2028 của MWG do tác động pha loãng

HSC nâng dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2028 cho ĐMX và chuỗi BHX (MWG sở hữu 94,9%). Cụ thể, HSC tăng 5% dự báo lợi nhuận thuần năm 2026 của MWG. Tuy nhiên, sau IPO của ĐMX, tỷ lệ sở hữu của MWG tại ĐMX sẽ giảm xuống mức 84,2%, khiến HSC giảm lần lượt 2% và 5% dự báo lợi nhuận thuần năm 2027 và 2028 của MWG (theo chuẩn mực kế toán Việt Nam, MWG sẽ không ghi nhận khoản lợi nhuận từ việc giảm tỷ lệ sở hữu tại ĐMX vào báo cáo KQKD). Bất chấp tác động pha loãng, các dự báo điều chỉnh của HSC vẫn cho thấy lợi nhuận thuần của MWG tăng trưởng mạnh với tốc độ CAGR 3 năm đạt 21%.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 14% trong 3 tháng qua, MWG đang giao dịch với P/E dự phóng 12 tháng tới là 11,9 lần, thấp hơn 0,7 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 5/2023 ở mức 15,9 lần. HSC tăng 1% giá mục tiêu lên 109.500đ nhờ (1) tăng 15% định giá của ĐMX, bù đắp cho tác động pha loãng tỷ lệ sở hữu của MWG sau IPO, và (2) tăng 7% định giá của chuỗi BHX; đồng thời duy trì khuyến nghị Mua vào. tại giá mục tiêu mới, tiềm năng tăng giá là 37%, tương ứng với P/E năm 2026 là 12,7 lần, thấp hơn 19% so với P/E bình quân của các doanh nghiệp cùng ngành ở mức 15,8 lần.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 29/5.

Cuối năm: Tháng 12	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	6,997	8,969	13,298 ▲	14,879 ▲	16,981 ▲
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	3,722	7,037	9,284 ▲	10,922 ▲	12,469 ▼
EPS ĐC (đồng)	2,546	4,936	6,301 ▲	7,387 ▲	8,416 ▲
DPS (đồng)	500	1,000	2,000 ▲	2,000 ▲	3,000 ▲
BVPS (đồng)	18,993	22,203	26,500	31,852	37,222 ▼
EV/EBITDA ĐC (lần)	19.9	15.9	10.0	8.67	7.10
P/E ĐC (lần)	31.4	16.2	12.7	10.8	9.51
Lợi suất cổ tức (%)	0.63	1.25	2.50	2.50	3.75
P/B (lần)	4.21	3.60	3.02	2.51	2.15
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	2,121	93.9	27.7	17.2	13.9
ROAE (%)	14.6	23.3	25.9	25.3	24.4

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

Triển vọng tích cực vẫn hiện hữu. Duy trì khuyến nghị Mua vào

ĐMX sẽ IPO 179,5 triệu cổ phiếu, tương đương 16,29% số cổ phiếu đang lưu hành, với giá chào bán 80.000đ/cp, qua đó huy động 14,4 nghìn tỷ đồng (được sử dụng để thanh toán nợ ngắn hạn và phục vụ một số kế hoạch phát triển trọng điểm của doanh nghiệp), đồng thời làm giảm tỷ lệ sở hữu của MWG xuống còn 84,2%. HSC dự báo ĐMX sẽ ghi nhận lợi nhuận thuần tăng trưởng mạnh với tốc độ CAGR 3 năm đạt 23%; theo đó chúng tôi tăng 15% định giá của chuỗi lên 100.700đ/cp, cao hơn 26% so với mức giá IPO. Nhờ đó, HSC tăng 1% giá mục tiêu của MWG lên 109.500đ, tương ứng tiềm năng tăng giá 37%, đồng thời duy trì khuyến nghị Mua vào đối với MWG.

ĐMX: Doanh nghiệp dẫn đầu rõ rệt trong thị trường hàng công nghệ tiêu dùng tại Việt Nam

Lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 23%

HSC dự báo trong năm 2026, doanh thu thuần và lợi nhuận thuần của ĐMX sẽ tăng trưởng lần lượt 19% đạt 127.758 tỷ đồng và 41% đạt 8.200 tỷ đồng. Trong giai đoạn 2026-2028, doanh thu thuần và lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng mạnh với tốc độ CAGR đạt lần lượt 12% và 23%. Các động lực tăng trưởng chính được trình bày dưới đây.

Giành thêm thị phần

Mặc dù ĐMX hiện đã nắm giữ vị thế dẫn đầu thị trường nhưng HSC tin rằng Công ty vẫn có thể tiếp tục giành thêm thị phần trong vài năm tới nhờ một số lợi thế cạnh tranh then chốt, bao gồm danh mục sản phẩm đa dạng với nhiều sản phẩm độc quyền, dịch vụ hậu mãi mở rộng và khác biệt (thông qua công ty con Thợ Điện Máy Xanh), các giải pháp tài chính (hiện đóng góp 38% doanh thu), cùng với phần doanh thu gia tăng từ “Super App”. Chiến lược này giúp ĐMX ngày càng khai thác hiệu quả hơn giá trị từ sự an tâm, tiện lợi và trải nghiệm tổng thể của khách hàng, qua đó củng cố mức độ gắn kết của khách hàng và tạo thêm các dòng doanh thu định kỳ ít phụ thuộc hơn vào chu kỳ thay thế sản phẩm.

Ngoài ra, thị trường đang ngày càng minh bạch và chuẩn hóa hơn dưới các quy định thuế mới, làm giảm lợi thế về cạnh tranh giá trước đây của các nhà bán lẻ nhỏ, đặc biệt ở các kênh trực tuyến và hàng xách tay.

Hiệu quả hoạt động cửa hàng cải thiện

HSC nhận thấy hai động lực chính:

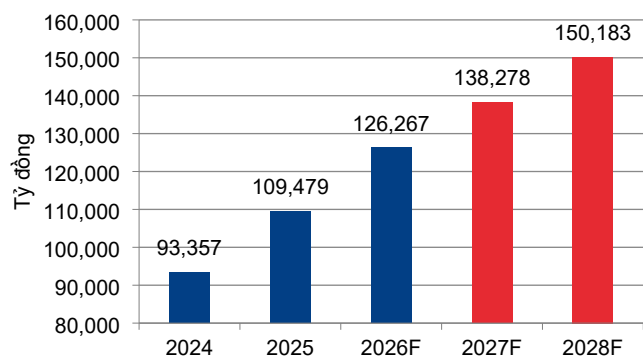
- **Doanh thu trên mỗi cửa hàng tăng:** Sau khi đóng cửa hơn 450 cửa hàng từ cuối năm 2023 đến năm 2025, năng suất hoạt động của các chuỗi chủ chốt đã cải thiện đáng kể. Tại TGDĐ và TopZone, doanh thu bình quân hằng tháng trên mỗi cửa hàng tăng 47% đạt 3,5 tỷ đồng trong 4 tháng đầu năm 2026 từ mức 2,4 tỷ đồng trong năm 2024 và tăng 15% từ mức 3,1 tỷ đồng trong năm 2025. Trong khi đó, tại ĐMX, doanh thu bình quân hằng tháng trên mỗi cửa hàng cải thiện 53% đạt 3,6 tỷ đồng từ mức 2,4 tỷ đồng trong năm 2024 và tăng 28% từ mức 2,8 tỷ đồng trong năm 2025. Điều này phản ánh nhu cầu đang phục hồi mạnh hơn, công ty giành thêm thị phần, hệ thống cửa hàng được tinh gọn và hiệu quả hoạt động cải thiện.

HSC kỳ vọng doanh thu trên mỗi cửa hàng sẽ tiếp tục cải thiện trong giai đoạn 2026-2028, hỗ trợ tăng trưởng doanh thu và mở rộng tỷ suất lợi nhuận của ĐMX.

- **Chi phí hoạt động/doanh thu giảm:** Việc triển khai cơ chế lương thưởng theo hiệu quả công việc, đóng cửa các cửa hàng hoạt động kém hiệu quả và doanh thu trên mỗi cửa hàng cải thiện đã giúp giảm từ 1,0-1,7 điểm phần trăm trong tỷ lệ chi phí hoạt động/doanh thu trong các năm 2024-2025. HSC kỳ vọng xu hướng này sẽ tiếp diễn, với tỷ lệ chi phí hoạt động/doanh thu dự báo giảm thêm 0,2-0,5 điểm phần trăm mỗi năm trong giai đoạn 2026-2028.

Biểu đồ 1: Doanh thu thuần thực tế & dự báo, ĐMX

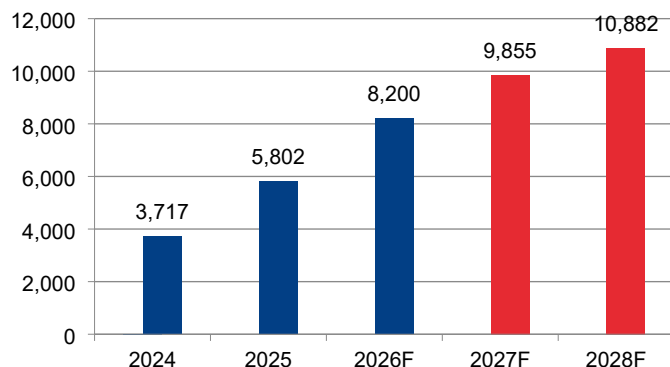
CAGR giai đoạn 2025-2028 được kỳ vọng đạt 12%



Nguồn: HSC ước tính

Biểu đồ 2: Lợi nhuận thuần thực tế & dự báo, ĐMX

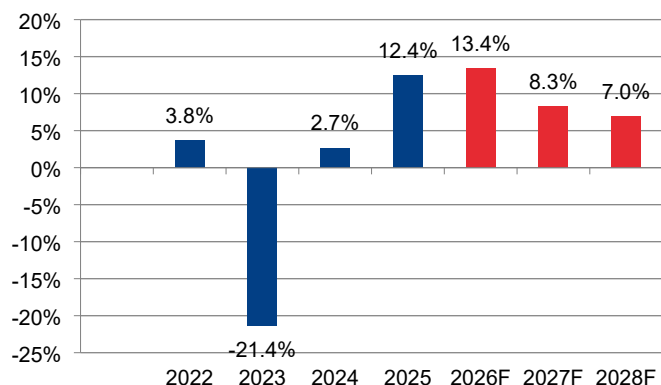
CAGR giai đoạn 2025-2028 dự báo đạt 23%



Nguồn: HSC ước tính

Biểu đồ 3: Tăng trưởng doanh thu thị trường công nghệ tiêu dùng, Việt Nam

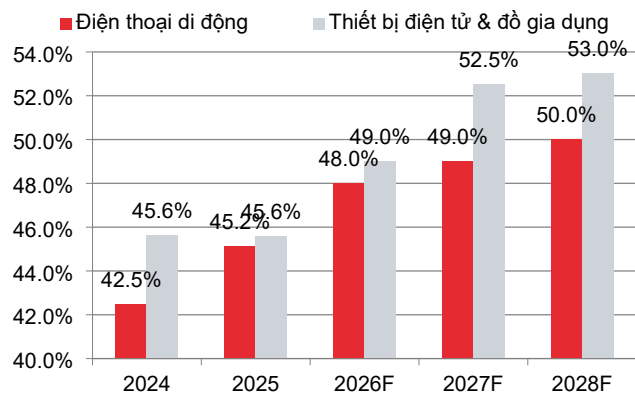
Chúng tôi dự báo ngành sẽ tăng trưởng 13,4% trong năm 2026



Nguồn: HSC ước tính

Biểu đồ 4: Thị phần thực tế & dự báo, ĐMX

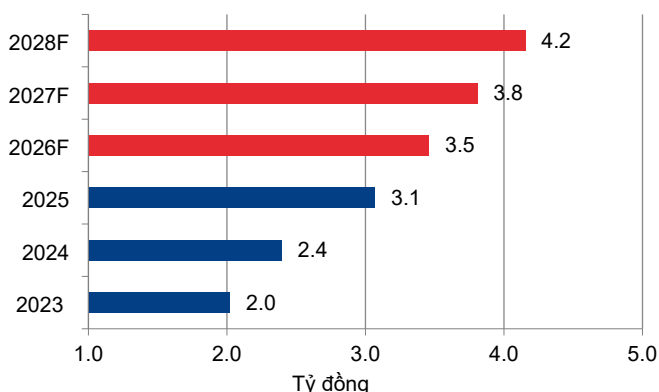
Thị phần của ĐMX được kỳ vọng sẽ tiếp tục mở rộng



Nguồn: HSC ước tính

Biểu đồ 5: Doanh thu bình quân mỗi cửa hàng theo tháng, TGDĐ & Top Zone

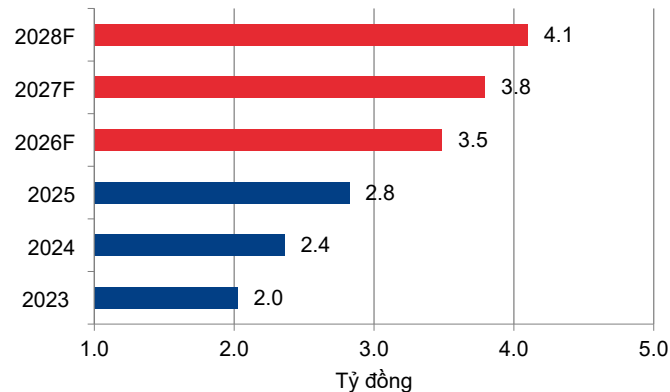
Doanh thu bình quân mỗi cửa hàng được kỳ vọng sẽ tiếp tục cải thiện trong giai đoạn 2026-2028



Nguồn: HSC ước tính

Biểu đồ 6: Doanh số bình quân mỗi cửa hàng theo tháng, Điện Máy Xanh

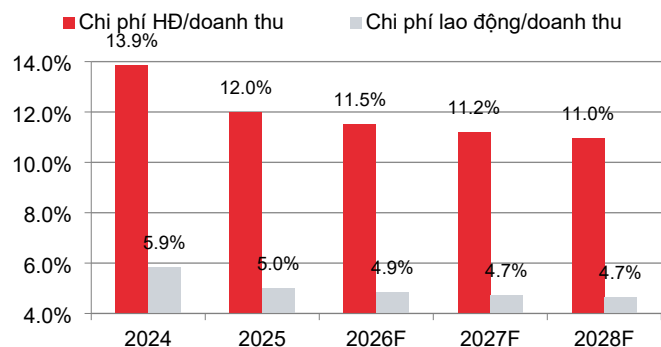
Điện Máy Xanh được dự báo cũng sẽ ghi nhận xu hướng tương tự



Nguồn: HSC ước tính

Biểu đồ 7: Xu hướng chi phí lao động/doanh thu và chi phí HĐ/doanh thu, ĐMX

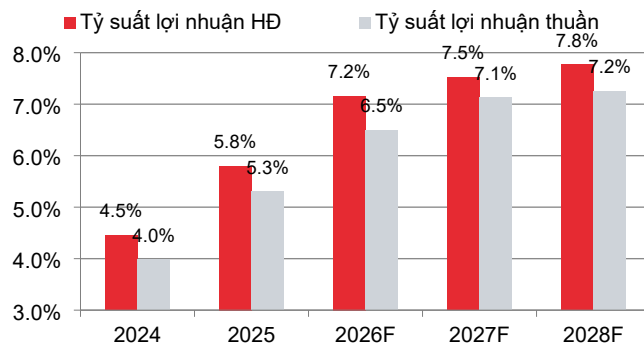
Tỷ lệ chi phí lao động/doanh thu và chi phí HĐ/doanh thu đều được kỳ vọng sẽ tiếp tục giảm



Nguồn: HSC ước tính

Biểu đồ 8: Xu hướng tỷ suất lợi nhuận HĐ và tỷ suất lợi nhuận thuần, ĐMX

Tỷ suất lợi nhuận HĐ và tỷ suất lợi nhuận thuần được kỳ vọng sẽ tiếp tục có xu hướng tăng



Nguồn: HSC ước tính

Đợt IPO của ĐMX diễn ra từ ngày 27/5 đến 17/6

ĐMX sẽ chào bán hơn 179,5 triệu cổ phiếu ra công chúng, tương đương 16,29% số cổ phiếu lưu hành sau phát hành, với giá chào bán 80.000đ/cp. Thời gian đăng ký và nộp tiền mua cổ phiếu diễn ra từ ngày 27/5 đến 17/6. Sau IPO, ĐMX cũng sẽ phát hành thêm 12,8 triệu cổ phiếu ESOP cho nhân viên vào cuối năm. Theo đó, tỷ lệ sở hữu của MWG tại ĐMX sẽ giảm xuống còn 84,2% từ mức 98,9% hiện nay.

Đợt IPO này dự kiến huy động được 14,4 nghìn tỷ đồng, trong đó phần lớn số tiền thu được sẽ được sử dụng để thanh toán nợ ngắn hạn, mở rộng chuỗi Thợ ĐMX và phát triển Super App cũng như Era Blue. Điều này sẽ giúp củng cố vị thế tiền mặt thuần của ĐMX và giảm chi phí lãi vay, đồng thời hỗ trợ gia tăng doanh thu HĐ tài chính từ lượng tiền mặt dư thừa. Do MWG sẽ tiếp tục hợp nhất ĐMX, các lợi ích này sẽ được phản ánh vào cả KQKD của ĐMX lẫn KQKD hợp nhất của MWG.

HSC hiện định giá ĐMX ở mức tương đương 100.700đ/c, cao hơn 26% so với mức giá IPO

Giá trị vốn CSH hợp lý của ĐMX theo định giá của HSC đạt 130.318 tỷ đồng, cao hơn 15% so với dự báo trước đó (chủ yếu nhờ điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận), tương đương 100.700đ/cp, cao hơn 26% so với mức giá IPO 80.000đ/cp. Dựa trên dự báo lợi nhuận thuần năm 2026 của HSC ở mức 8.200 tỷ đồng, mức giá IPO tương ứng với P/E năm 2026 là 11,5 lần.

HSC sử dụng phương pháp DCF để định giá ĐMX, với giả định WACC ở mức 11,4% (hơi thấp hơn mức 11,5% trước đó), tốc độ tăng trưởng dài hạn 3% (không đổi), đồng thời lùi thời điểm định giá đến giữa năm 2027.

Bảng 9: Định giá ĐMX (giữa năm 2027)

Giá trị hợp lý là 100.741 đ/cp với tiềm năng tăng giá là 26%

	Đơn vị	Giá trị
Giá trị hợp lý của doanh nghiệp	Tỷ đồng	105,975
Tiền/(nợ) thuần	Tỷ đồng	24,343
Giá trị vốn chủ sở hữu hợp lý	Tỷ đồng	130,318
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành cuối năm	Triệu	1,293.6
Giá trị hợp lý của cổ phiếu	Đồng	100,741
P/E 2026 tại giá trị hợp lý (sau phát hành)		14.7x
Giá IPO mỗi cổ phiếu	Đồng	80,000
Tiềm năng tăng giá		26%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 10: Tính toán định giá IPO, ĐMX

Với mức giá IPO 80.000đ/cổ phiếu, ĐMX được định giá ở mức P/E 2026 là 11,5 lần

	Đơn vị	Giá trị
Số lượng cổ phiếu chào bán IPO	Triệu	179.5
Giá IPO của cổ phiếu	Đồng	80,000
Giá trị đợt IPO	Tỷ đồng	14,360
Số lượng cổ phiếu ESOP phát hành đến cuối năm 2026	Triệu	12.8
Số lượng cổ phiếu lưu hành cuối năm 2026	Triệu	1,293.6
Số lượng cổ phiếu tự do chuyển nhượng sau phát hành	Triệu	192.3
Giá trị vốn CSH của ĐMX tại mức giá IPO (sau phát hành)	Tỷ đồng	103,487
P/E 2026 tại mức giá IPO (sau phát hành)		11.5 lần

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 11: Dự báo dòng tiền tự do của doanh nghiệp, ĐMX

Tỷ đồng	2026	2027	2028	2029	2030
Doanh thu	126,267	138,278	150,183	162,198	174,611
EBIT	9,036	10,403	11,666	11,794	12,994
Trừ: Thuế	(2,635)	(3,122)	(3,414)	(3,446)	(3,712)
NOPLAT	6,401	7,281	8,252	8,348	9,283
Khấu hao	707	707	707	707	707
Thay đổi vốn lưu động	1,210	(818)	(811)	(884)	(850)
Chi phí đầu tư tài sản cố định	(135)	(140)	(145)	(151)	(159)
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	8,182	7,030	8,003	8,020	8,981

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 12: Giả định WACC, ĐMX

	Cũ	Mới
Lãi suất phi rủi ro	4.0%	4.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.75%	8.75%
Beta	1.1	1.0
Chi phí vốn CSH	14.0%	12.8%
Chi phí nợ	4.0%	6.5%
Chi phí nợ sau thuế	3.2%	5.2%
Tỷ trọng vốn CSH	77.0%	81.5%
Tỷ trọng nợ	23.0%	18.5%
WACC	11.5%	11.4%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 13: Tính toán giá trị của doanh nghiệp, ĐMX

Tỷ đồng	Cuối 2026	Cuối 2027	Bình quân
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	32,598	27,188	
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	71,994	80,170	
Giá trị của doanh nghiệp	104,592	107,359	105,975

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 14: So sánh MWG và ĐMX

MWG và ĐMX được dự báo có mức P/E 2026-27 và tốc độ tăng trưởng kép 3 năm của lợi nhuận thuần tương đồng

Mã CK	Vốn hóa (triệu USD)	Khuyến nghị	Giá mục tiêu / giá trị hợp lý (giữa 2027)	Tiềm năng tăng/ giảm	P/E 2026	P/E 2027	Lợi suất cổ tức 2026 (%)	Lợi suất cổ tức 2027 (%)	Tăng trưởng lợi nhuận thuần 2026 (%)	CAGR 3 năm của lợi nhuận thuần (%)
MWG	4,460	Mua vào	109,500	36.9%	12.7	10.8	2.5	2.5	22.9	21.0
ĐMX	3,935	-	100,700	25.9%	11.5	10.5	5.0	4.0	41.3	23.3

Nguồn: HSC ước tính

MWG và ĐMX, cổ phiếu nào hấp dẫn hơn?

ĐMX dự kiến sẽ đóng góp khoảng 88% lợi nhuận thuần hợp nhất của MWG trong năm nay. MWG và ĐMX đang giao dịch ở mức định giá tương đồng (MWG có P/E năm 2026 là 12,7 lần trong khi P/E năm 2026 của ĐMX theo mức giá IPO là 11,5 lần) và có triển vọng tăng trưởng trung hạn tương đương nhau.

Xét về cổ tức, ĐMX có chính sách cổ tức hấp dẫn hơn, bao gồm cổ tức đặc biệt 4.000đ/cp từ lợi nhuận giữ lại trong năm 2026, bên cạnh tỷ lệ chi trả cổ tức tối thiểu hàng năm là 50% lợi nhuận thuần. Theo đó, lợi suất cổ tức năm 2026 của ĐMX vào khoảng 5%, gấp đôi mức 2,5% của MWG.

Tuy nhiên, HSC cho rằng MWG có câu chuyện tăng trưởng dài hạn hấp dẫn hơn nhờ triển vọng tích cực của BHX, chuỗi vẫn còn nhiều dư địa mở rộng. Do đó, chúng tôi cho rằng MWG có tiềm năng tăng giá lớn hơn.

Dự báo mới đối với MWG: Tăng dự báo năm 2026 nhưng giảm nhẹ dự báo các năm 2027-2028

Sau KQKD Q1/2026 tích cực, HSC tăng 5% dự báo lợi nhuận thuần năm 2026 của MWG. Tuy nhiên, do tác động pha loãng tỷ lệ sở hữu tại ĐMX sau IPO, HSC giảm 2-5% dự báo lợi nhuận thuần các năm 2027-2028. Các dự báo điều chỉnh cho thấy lợi

nhuận thuần và doanh thu thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt lần lượt 21% và 17%. Chi tiết (Bảng 11) như sau:

- Đối với ĐMX, HSC tăng bình quân 9% dự báo lợi nhuận thuần và 3% dự báo doanh thu thuần cho giai đoạn 2026-2028. Các giả định điều chỉnh này phản ánh việc doanh nghiệp tiếp tục giành thêm thị phần, hiệu quả hoạt động cải thiện và đóng góp cao hơn từ doanh thu HĐ tài chính. Theo các giả định này, HSC kỳ vọng lợi nhuận thuần của ĐMX sẽ tăng trưởng 41% trong năm 2026 và đạt tốc độ CAGR 3 năm ở mức 23%.

Bảng 15: Dự báo cũ và mới, MWG

Chúng tôi nâng dự báo lợi nhuận thuần năm 2026 của MWG nhưng đồng thời điều chỉnh giảm dự báo năm 2027-28 nhằm phản ánh tác động từ việc pha loãng tỷ lệ sở hữu sau IPO của ĐMX

Tỷ đồng	2025	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh		
		2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F
Doanh thu thuần	156,458	189,125	218,937	249,940	192,268	219,197	250,000	2%	0%	0%
Tăng trưởng	16%	21%	16%	14%	23%	14%	14%			
Lợi nhuận thuần	7,037	8,861	11,116	13,191	9,284	10,922	12,469	5%	-2%	-5%
Tăng trưởng	89%	26%	25%	19%	32%	18%	14%			
Tỷ suất lợi nhuận thuần	4.5%	4.7%	5.1%	5.3%	4.8%	5.0%	5.0%	0.1%	-0.1%	-0.3%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 16: Dự báo cũ và mới, ĐMX

HSC tăng bình quân 9% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2026-2028, với tốc độ tăng trưởng kép 3 năm giai đoạn 2025-28 kỳ vọng đạt 23%

Tỷ đồng	2025	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh		
		2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F
Doanh thu thuần	107,219	123,721	135,919	148,144	127,758	139,870	151,948	3%	3%	3%
Tăng trưởng	18%	15%	10%	9%	19%	9%	9%			
Lợi nhuận thuần	5,810	7,550	8,720	10,249	8,200	9,855	10,882	9%	13%	6%
Tăng trưởng	42%	22%	15%	18%	41%	20%	10%			
Tỷ suất lợi nhuận thuần	5.4%	6.1%	6.4%	6.9%	6.4%	7.0%	7.2%	0.3%	0.6%	0.2%

Nguồn: HSC ước tính

- Đối với BHX, HSC tăng bình quân 8% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2026-2028, trong khi giảm 3% dự báo doanh thu thuần. Điều này phản ánh giả định thận trọng hơn của HSC đối với doanh thu trên mỗi cửa hàng, do chiến lược mở rộng đang dần chuyển dịch sang khu vực nông thôn và các đô thị loại 2, nơi sức mua tương đối yếu hơn. Tuy nhiên, các khu vực này lại có lợi thế chi phí hoạt động thấp hơn, giúp hỗ trợ mở rộng tỷ suất lợi nhuận. Theo đó, HSC dự báo BHX sẽ ghi nhận lợi nhuận thuần đạt 1.949 tỷ đồng trong năm 2026 (tăng trưởng 160%), và tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 72%.

Bảng 17: Dự báo cũ và mới, BHX

Chúng tôi tăng bình quân 8% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2026-28, tương đương tốc độ tăng trưởng kép 3 năm giai đoạn 2025-28 kỳ vọng đạt 72%

Tỷ đồng	2025	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh		
		2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F
Doanh thu thuần	46,899	62,851	79,539	97,313	61,641	75,881	93,655	-2%	-5%	-4%
Tăng trưởng	14%	34%	27%	22%	31%	23%	23%			
Lợi nhuận thuần	750	1,729	2,918	3,565	1,949	3,054	3,817	13%	5%	7%
Tăng trưởng	672%	131%	69%	22%	160%	57%	25%			
Tỷ suất lợi nhuận thuần	1.6%	2.8%	3.7%	3.7%	3.2%	4.0%	4.1%	0.4%	0.4%	0.4%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 18: Giả định, BHX

Chúng tôi giữ nguyên giả định 1000 cửa hàng mở mới trong năm 2026 nhưng giảm giả định doanh thu trên mỗi cửa hàng

	2025	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh		
		2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F
Số lượng cửa hàng mở mới	789	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	0.0%	0.0%	0.0%
Số lượng cửa hàng cuối năm	2,559	3,559	4,559	5,559	3,559	4,559	5,559	0.0%	0.0%	0.0%
Tăng trưởng doanh thu / cửa hàng cũ	-4.1%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Doanh thu / cửa hàng (tỷ đồng/tháng)	1.72	1.62	1.54	1.51	1.58	1.47	1.45	-2.0%	-4.9%	-4.0%
Tăng trưởng	-11%	-6%	-6%	-6%	-8%	-9%	-6%			
Tỷ suất lợi nhuận gộp	24.0%	24.1%	24.2%	24.3%	24.1%	24.2%	24.3%	0.0%	0.0%	0.0%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 19: Dự báo cũ và mới, An Khang

Dự báo của chúng tôi gần như không đổi

Tỷ đồng	2025	Old Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh		
		2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F
Doanh thu thuần	2,165	2,991	3,953	4,992	2,967	3,921	4,906	-1%	-1%	-2%
Tăng trưởng	-5%	38%	32%	26%	37%	32%	25%			
Lợi nhuận/(lỗ) thuần	(112)	(44)	20	80	(37)	26	79	-16%	33%	-1%
Tăng trưởng	-68%	-61%	Đảo chiều	301%	-67%	Đảo chiều	200%			
Tỷ suất lợi nhuận thuần	-5.2%	-1.5%	0.5%	1.6%	-1.3%	0.7%	1.6%	0.2%	0.2%	0.0%

Nguồn: HSC ước tính

Tăng giá mục tiêu lên 109.500đ; duy trì khuyến nghị Mua vào

Kết luận và phương pháp định giá

HSC tiếp tục sử dụng phương pháp định giá từng phần (SoTP) đối với MWG và lùi thời điểm định giá thêm 6 tháng đến giữa năm 2027. Trên cơ sở định giá 100% vốn CSH, chúng tôi tăng 15% định giá của ĐMX, phản ánh việc điều chỉnh tăng đáng kể dự báo lợi nhuận, mặc dù phần đóng góp tích cực ở cấp độ tập đoàn phần lớn bị bù trừ bởi tác động pha loãng tỷ lệ sở hữu sau IPO của ĐMX. HSC cũng tăng 7% định giá của BHX nhờ triển vọng lợi nhuận tích cực hơn nhưng giảm 11% định giá đối với chuỗi nhà thuốc An Khang (MWG sở hữu 100%).

Giả định WACC giảm nhẹ xuống 11,4% (từ mức 11,5% trước đó) nhờ beta giảm xuống 1 (trước đó: 1,1), dù chi phí nợ vay tăng lên 6,5% (trước đó: 6,1%) và tỷ trọng vốn CSH tăng lên 81,5% (trước đó: 80%).

Nhìn chung, các điều chỉnh này giúp HSC tăng nhẹ 1% giá mục tiêu lên 109.500đ; trong đó ĐMX đóng góp 69% tổng giá trị định giá các mảng kinh doanh chính. Với tiềm năng tăng giá 37% so với thị giá hiện tại, chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào đối với MWG.

Bảng 20: Định giá SOTP (giữa 2027), MWG

HSC nâng 1% giá mục tiêu lên 109.500đ/cp

Tỷ đồng	Phương pháp	Giá trị của doanh nghiệp	Tiền/(nợ) thuần	Giá trị vốn CSH	Tỷ lệ sở hữu của MWG cuối 2026	Đóng góp vào MWG
ĐMX	FCFF	105,975	24,343	130,318	84.23%	109,769
BHX	FCFF	44,192	5,000	49,192	94.94%	46,704
An Khang	Giá trị của DN / doanh thu	2,564	106	2,458	99.99%	2,458
Tổng giá trị vốn CSH của các mảng kinh doanh						158,930
Tiền/(nợ) thuần tại công ty mẹ MWG						2,619
Giá trị vốn CSH của MWG						161,549
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)						1,476
Giá mục tiêu của MWG						109,465

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 21: Điều chỉnh giả định giá trị vốn, MWG

Tỷ đồng	Cũ (cuối 2026)	Mới (giữa 2027)	Điều chỉnh
ĐMX	113,366	130,318	15%
BHX	46,188	49,192	7%
An Khang	2,772	2,458	-11%
Tổng giá trị vốn CSH của các mảng kinh doanh (trên cơ sở tỷ lệ sở hữu của MWG là 100%)	162,326	181,968	12%
Tổng giá trị vốn CSH của các mảng kinh doanh (dựa trên tỷ lệ sở hữu của MWG)	158,810	158,930	0%
Giá mục tiêu	108,200	109,500	1%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 22: Giả định WACC, ĐMX và BHX

	Cũ	Mới
Lãi suất phi rủi ro	4.0%	4.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.75%	8.75%
Beta	1.1	1.0
Chi phí vốn CSH	13.2%	12.8%
Chi phí nợ	6.1%	6.5%
Chi phí nợ sau thuế	4.9%	5.2%
Tỷ trọng vốn CSH	80.0%	81.5%
Tỷ trọng nợ	20.0%	18.5%
WACC	11.5%	11.4%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 23: Dự báo dòng tiền tự do của doanh nghiệp, BHX

Tỷ đồng	2026	2027	2028	2029	2030
Doanh thu	61,641	75,881	93,655	111,265	124,669
EBIT	1,937	3,199	4,008	4,405	3,953
Trừ: Thuế	(487)	(764)	(954)	(1,071)	(1,030)
NOPLAT	1,450	2,435	3,053	3,334	2,923
Khấu hao	1,656	816	869	1,087	1,181
Thay đổi vốn lưu động	441	458	639	786	897
Chi phí đầu tư tài sản cố định	(1,141)	(1,161)	(1,181)	(1,201)	(1,221)
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	2,406	2,547	3,380	4,005	3,781

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 24: Giá trị dài hạn, BHX

Tỷ đồng	
Dòng tiền dài hạn	3,781
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	3.0%
WACC – tốc độ tăng trưởng dài hạn	8.4%
Giá trị dài hạn	46,600

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 25: Giá trị của doanh nghiệp, BHX

Tỷ đồng	Cuối 2026	Cuối 2027
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	12,779	11,551
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	30,306	33,748
Giá trị của doanh nghiệp	43,085	45,298

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 26: So sánh các công ty cùng ngành với An Khang, MWG

Các doanh nghiệp bán lẻ dược phẩm trong khu vực đang giao dịch với mức EV/Doanh thu năm 2026 là 0,9 lần

Công ty	Mã CK	Vốn hóa (triệu USD)	P/E 2026	EV/EBITDA 2026	EV/Doanh thu 2026
Great Tree Pharmacy Co Ltd	6469 TT	336	14.9	9.4	0.8
Yixintang Pharmaceutical Group	002727 CH	997	13.9	5.4	0.5
Alibaba Health Information Tec	241 HK	7,803	22.8	20.2	1.2
DaShenLin Pharmaceutical Group	603233 CH	2,859	13.2	8.4	1.0
Laobaixing Pharmacy Chain JSC	603883 CH	1,363	14.6	7.1	0.8
Yifeng Pharmacy Chain Co Ltd	603939 CH	3,814	13.4	8.0	1.1
Matsukiyo Cocokara & Co	3088 JP	5,745	14.7	7.1	0.7
Bình quân		3,274	15.4	9.4	0.9

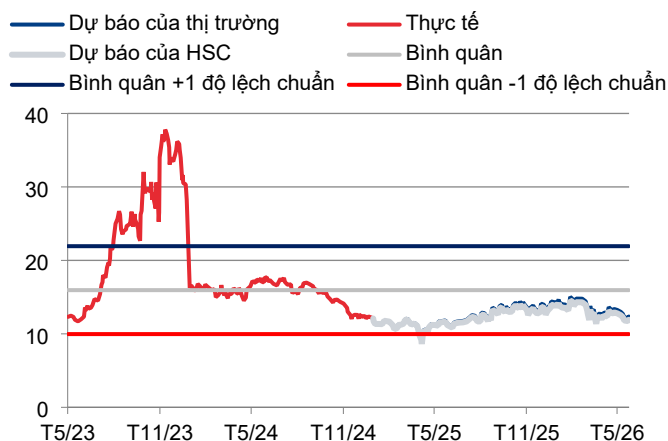
Nguồn: HSC ước tính

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 14% trong 3 tháng qua, MWG đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 12 tháng tới là 11,9 lần (theo dự báo của HSC), thấp hơn 0,7 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 5/2023 ở mức 15,9 lần. Cổ phiếu cũng đang có P/E năm 2026 ở mức 12,7 lần, thấp hơn 19% so với bình quân của các doanh nghiệp cùng ngành là 15,8 lần. Xét trên cả hai hệ số, HSC cho rằng cổ phiếu đang có định giá hấp dẫn.

Biểu đồ 27: P/E trượt dự phóng 1 năm, MWG

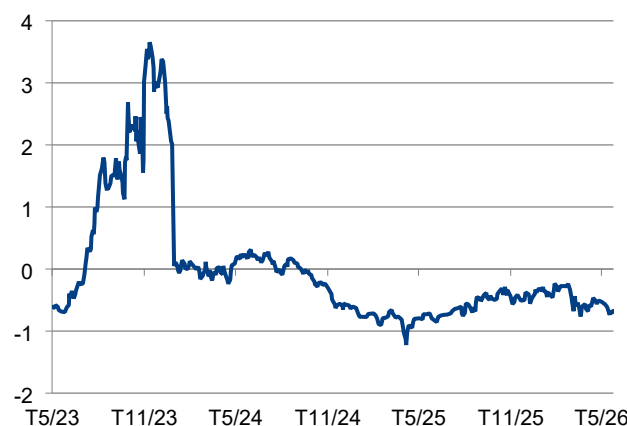
MWG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 11,9 lần...



Nguồn: HSC ước tính

Biểu đồ 28: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, MWG

...thấp hơn 0,7 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân là 15,9 lần



Nguồn: HSC ước tính

Bảng 29: So sánh định giá các doanh nghiệp cùng ngành, MWG

MWG đang giao dịch với P/E 2026 là 12,7 lần, thấp hơn 19% so với bình quân 15,8 lần của nhóm các công ty cùng ngành

Công ty	Mã CK	Vốn hóa (triệu USD)	P/E 2026	P/E 2027	EV/EBITDA 2026	P/B 2026
CTCP Thế giới số	DGW VN	350	13.5	11.2	9.4	2.3
CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT	FRT VN	847	20.7	15.6	11.6	4.3
CTCP Tập đoàn Masan	MSN VN	4,201	17.7	13.9	10.4	3.2
Sumber Alfaria Trijaya Tbk PT	AMRT IJ	2,778	12.7	11.4	5.6	2.4
Central Retail Corp PCL	CRC TB	3,834	15.7	14.2	7.3	1.8
CP ALL PCL	CPALL TB	12,589	13.4	12.3	10.6	2.7
President Chain Store Corp	2912 TT	6,836	17.9	16.7	7.9	4.6
Sheng Siong Group Ltd	SSG SP	3,614	27.9	26.2	17.6	7.2
Com7 PCL	COM7 TB	1,846	13.6	12.6	9.8	4.7
Erajaya Swasembada Tbk PT	ERAA IJ	337	4.6	4.0	5.4	0.6
Bình quân		3,723	15.8	13.8	9.5	3.4
CTCP Đầu tư Thế giới di động	MWG VN	4,460	12.7	10.8	10.0	3.0

Nguồn: HSC ước tính, Bloomberg

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Doanh thu	134,341	156,458	192,268	219,197	250,000
Lợi nhuận gộp	27,499	30,294	39,406	45,274	52,154
Chi phí BH&QL	(23,416)	(23,215)	(28,540)	(31,941)	(36,773)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	4,084	7,078	10,866	13,333	15,381
Lãi vay thuần	1,188	1,565	2,271	3,109	3,249
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(44.6)	24.4	52.3	91.9	153
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	(401)	(31.0)	11.0	0	0
LNTT	4,826	8,636	13,200	16,534	18,783
Chi phí thuế TNDN	(1,092)	(1,561)	(3,129)	(3,905)	(4,407)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(11.4)	(38.9)	(788)	(1,707)	(1,907)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	3,722	7,037	9,284	10,922	12,469
Lợi nhuận thuần ĐC	3,722	7,037	9,284	10,922	12,469
EBITDA ĐC	6,997	8,969	13,298	14,879	16,981
EPS (đồng)	2,546	4,800	6,301	7,387	8,416
EPS ĐC (đồng)	2,546	4,936	6,301	7,387	8,416
DPS (đồng)	500	1,000	2,000	2,000	3,000
Sig CP bình quân (triệu đv)	1,462	1,466	1,473	1,479	1,482
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	1,461	1,468	1,476	1,479	1,482
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	1,461	1,468	1,476	1,479	1,482

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tiền & tương đương tiền	4,897	5,000	13,062	10,692	14,815
Đầu tư ngắn hạn	29,324	33,874	53,848	50,095	48,659
Phải thu khách hàng	8,826	10,153	5,436	5,927	6,488
Hàng tồn kho	22,245	27,267	30,672	42,375	47,790
Các tài sản ngắn hạn khác	544	921	854	973	1,104
Tổng tài sản ngắn hạn	65,836	77,215	103,872	110,062	118,855
TSCĐ hữu hình	3,523	2,540	1,093	878	634
TSCĐ vô hình	63.5	58.1	58.1	57.7	57.0
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	0	2,765	2,415	2,415	2,415
Đầu tư vào Cty LD,LK	242	371	423	515	668
Tài sản dài hạn khác	773	1,009	1,056	1,148	1,252
Tổng tài sản dài hạn	4,601	6,744	5,046	5,013	5,026
Tổng cộng tài sản	70,438	83,959	108,918	115,075	123,881
Nợ ngắn hạn	27,300	29,931	27,985	21,368	16,804
Phả trả người bán	9,180	13,124	15,092	17,356	19,959
Nợ ngắn hạn khác	5,054	6,615	10,350	11,618	12,989
Tổng nợ ngắn hạn	42,316	50,780	54,766	51,868	51,491
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
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	0	0	0	0
Tổng nợ phải trả	42,316	50,780	54,766	51,868	51,491
Vốn chủ sở hữu	27,758	32,604	39,109	47,103	55,156
Lợi ích cổ đông thiểu số	364	576	15,043	16,104	17,234
Tổng vốn chủ sở hữu	28,122	33,179	54,152	63,207	72,390
Tổng nợ phải trả và VCSH	70,438	83,959	108,918	115,075	123,881
BVPS (đ)	18,993	22,203	26,500	31,852	37,222
Nợ thuần*/(tiền mặt)	22,403	24,931	14,923	10,676	1,990

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBIT	4,084	7,078	10,866	13,333	15,381
Khấu hao	(2,913)	(1,891)	(2,432)	(1,547)	(1,600)
Lãi vay thuần	1,188	1,565	2,271	3,109	3,249
Thuế TNDN đã nộp	(959)	(1,546)	(3,314)	(4,057)	(4,580)
Thay đổi vốn lưu động	3,224	(300)	2,548	(8,593)	(1,920)
Khác	(1,933)	(2,590)	(4,169)	(4,233)	(4,261)
LCT thuần từ HKKD	8,517	6,097	10,634	1,105	9,468
Đầu tư TS dài hạn	(304)	(892)	(1,306)	(1,331)	(1,356)
Góp vốn & đầu tư	(52,159)	(57,063)	(14,913)	3,661	1,284
Thanh lý	38,344	48,784	0	0	0
Khác	2,376	2,510	4,112	4,548	4,353
LCT thuần từ HĐĐT	(11,743)	(6,662)	(12,108)	6,878	4,280
Cổ tức trả cho CSH	(731)	(1,478)	(2,952)	(3,765)	(5,092)
Thu từ phát hành CP	1,762	(532)	14,433	30.0	30.0
Tăng/giảm nợ	1,726	2,678	(1,946)	(6,617)	(4,564)
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	2,757	667	9,536	(10,353)	(9,626)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	5,366	4,897	5,000	13,062	10,692
LCT thuần trong kỳ	(468)	103	8,062	(2,370)	4,122
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.10	0.06	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	4,897	5,000	13,062	10,692	14,815
Dòng tiền tự do	8,214	5,204	9,328	(226)	8,112

Các chỉ số tài chính	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	20.5	19.4	20.5	20.7	20.9
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	5.21	5.73	6.92	6.79	6.79
Tỷ suất LNT (%)	2.77	4.50	4.83	4.98	4.99
Thuế TNDN hiện hành (%)	22.6	18.1	23.7	23.6	23.5
Tăng trưởng doanh thu (%)	13.6	16.5	22.9	14.0	14.1
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	86.2	28.2	48.3	11.9	14.1
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	2,120	89.1	31.9	17.6	14.2
Tăng trưởng EPS (%)	2,121	88.6	31.3	17.2	13.9
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	2,121	93.9	27.7	17.2	13.9
Tăng trưởng DPS (%)	nm	100	100	0	50.0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	19.6	20.8	31.7	27.1	35.6
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	14.6	23.3	25.9	25.3	24.4
ROACE (%)	14.2	23.1	24.9	22.7	22.7
Vòng quay tài sản (lần)	2.06	2.03	1.99	1.96	2.09
Tiền mặt HĐ/EBIT (lần)	2.09	0.86	0.98	0.08	0.62
Số ngày tồn kho	76.0	78.9	73.2	88.9	88.2
Số ngày phải thu	30.2	29.4	13.0	12.4	12.0
Số ngày phải trả	31.4	38.0	36.0	36.4	36.8
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	81.0	77.1	38.8	23.3	4.20
Nợ/tài sản (%)	38.9	35.9	25.9	18.8	13.8
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	3.91	3.36	2.12	1.46	1.01
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.56	1.52	1.90	2.12	2.31
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.04	0.91	0.69	0.59	0.48
EV/EBITDA ĐC (lần)	19.9	15.9	10.0	8.67	7.10
P/E (lần)	31.4	16.7	12.7	10.8	9.51
P/E ĐC (lần)	31.4	16.2	12.7	10.8	9.51
P/B (lần)	4.21	3.60	3.02	2.51	2.15
Lợi suất cổ tức (%)	0.63	1.25	2.50	2.50	3.75

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) 2025.

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.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng 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 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 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
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