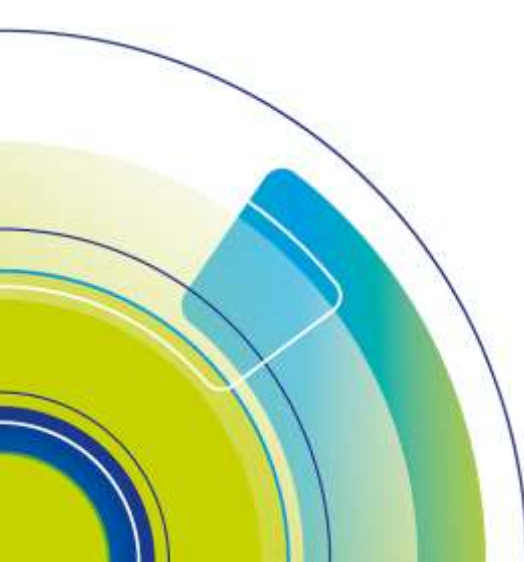




# Cập nhật MWG – MUA

Ngày 30/09/2022



### Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 3823 4159 - Ext: 327

[chiltk@acbs.com.vn](mailto:chiltk@acbs.com.vn)

### Báo cáo cập nhật

Khuyến nghị

**MUA**

HSX: MWG

Bán lẻ

Giá mục tiêu (VND) **76.684**

Giá hiện tại (VND) **64.000**

Tỷ lệ tăng giá 19,8%

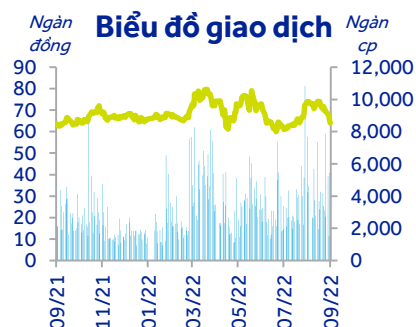
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 1,6%

Tổng tỷ suất lợi nhuận **21,4%**

### Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-7,1	-13,5	-12,3	0,8
Tương đối	17,8	-2,2	-5,2	15,6

Nguồn: Bloomberg



### Cơ cấu sở hữu

CT TNHH Tư vấn Đầu tư Thế giới bán lẻ	10,5%
CT TNHH Tri Tâm	9,9%
Arisaig Asia	6,7%

### Thống kê

Mã Bloomberg	29/09/22
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	58.200-81.400
SL lưu hành (triệu cp)	1.464
Vốn hóa (tỷ đồng)	91.765
Vốn hóa (triệu USD)	3.900
Room khối ngoại còn lại (%)	0,0
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	76,5
KLGD TB 3 tháng (cp)	3.611.048
VND/USD	23.530
Index: VNIndex / HNX	1112,2/244,7

## CTCP ĐẦU TƯ THẾ GIỚI DI ĐỘNG (MWG VN)

Chúng tôi kỳ vọng kết quả từ việc tái cơ cấu có thể giúp BHX giảm lỗ trong nửa cuối năm 2022 và hiện thực hóa kỳ vọng tạo lợi nhuận trong năm 2023, mặc dù chi phí liên quan có thể ảnh hưởng tốc độ tăng trưởng lợi nhuận của MWG trong 2022. Chuyển giá mục tiêu sang 2023. Duy trì khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu 76.684 đ/cp.

MWG tăng trưởng doanh thu thuần 13,3% n/n nhưng LNST chỉ tăng 0,9% n/n trong 6T2022 do:

i) biên lợi nhuận gộp thu hẹp (21,8% trong 6T2022 so với 22,7% trong 6T2021), mặc dù tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý trên doanh thu thuần giảm (16,4% trong 6T2022 so với 17,6% trong 6T2021).

ii) chi phí tài chính tăng 75% n/n (chủ yếu do chi phí lãi vay), và

iii) chi phí khác 263 tỷ đồng do thanh lý tài sản.

Trong 8T2022, doanh thu và LNST của công ty lần lượt tăng 18% và 6% n/n.

KQKD MWG	6T2022	Tăng trưởng
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	70.804	13,3%
TGDD	18.905	21,0%
DMX	38.093	14,4%
BHX	12.816	-4,1%
LNST (tỷ đồng)	2.576	0,9%
Số lượng cửa hàng	Tăng so với cuối 2021	
TGDD (gồm Topzone)	1.067	87
DMX (gồm DMS)	2.131	139
BHX	1.889	-217
An Khang	365	187

Nguồn: MWG

Doanh thu **TGDD** và **DMX** tăng 21% và 14,4% n/n trong 6T2022, vượt xa mức tăng trưởng của thị trường (công ty ước tính khoảng 10%) nhờ mức tăng trưởng khá của các cửa hàng hiện hữu và mở rộng mạng lưới cửa hàng Topzone và DMS.

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
DT thuần (tỷ đồng)	108.546	122.958	140.594	159.074	174.042
Tăng trưởng	6,2%	13,3%	14,3%	13,1%	9,4%
EBITDA (tỷ đồng)	7.638	9.095	10.850	12.835	14.416
Biên EBITDA	7,0%	7,4%	7,7%	8,1%	8,3%
LN ròng (tỷ đồng)	3.918	4.899	5.434	7.075	8.227
Tăng trưởng LN	2,2%	25,0%	10,9%	30,2%	16,3%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	2.884	3.435	3.759	4.765	5.396
Tăng trưởng	-0,1%	19,1%	9,4%	26,8%	13,2%
ROE	28,4%	27,3%	24,2%	25,7%	24,2%
ROA	8,9%	9,0%	8,5%	10,9%	12,6%
ROIC	21,4%	21,5%	19,5%	24,2%	27,1%
Nợ ròng /EBITDA (x)	0,2	0,7	0,4	(0,1)	(0,6)
EV/EBITDA (x)	12,9	10,9	9,1	7,7	6,9
EV/Doanh thu (x)	0,9	0,8	0,7	0,6	0,6
P/E (x)	22,2	18,6	17,0	13,4	11,9
P/B (x)	1,9	2,2	3,8	3,1	2,6
Cổ tức (đồng)	500	1.000	1.000	1.000	1.000
Suất sinh lợi cổ tức	0,8%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%

Ra mắt vào Q4/2021, **Topzone** hiện có 50 cửa hàng tính đến tháng 6/2022 (54 cửa hàng tính đến tháng 8/2022), đóng góp 5% vào tổng doanh thu của TGDD trong nửa đầu năm 2022. Với mục tiêu đẩy mạnh thị phần công ty trong nhóm sản phẩm Apple tại Việt Nam, chúng tôi dự phóng MWG sẽ tiếp tục mở rộng mạng lưới Topzone đạt 89 cửa hàng vào cuối năm 2022 (các cửa hàng mới sẽ được tập trung mở trước khi các mẫu iPhone mới được mở bán chính thức) và 149 cửa hàng tại cuối năm 2023, nâng tỷ lệ đóng góp doanh thu lên 13,5% tổng doanh thu của TGDD trong năm tới. Trong khi đó, với 926 cửa hàng tính đến tháng 6/2022 (cuối 2021: 800), DMS ghi nhận tăng trưởng doanh thu 80% n/n, chiếm 14% tổng doanh thu của DMX trong 6T2022 và có thể sẽ tăng tỷ lệ đóng góp lên 17% trong 2023.

Hầu hết các ngành hàng, ngoại trừ sản phẩm điện tử, đều tăng trưởng trong 6 tháng đầu năm, mặc dù một số ngành hàng ghi nhận tăng trưởng về đơn giá hơn là sản lượng (không có số liệu chi tiết). Điện thoại di động, laptop và máy tính bảng tăng trưởng vượt trội hơn các sản phẩm khác (lần lượt tăng 24%, 48% và 74% n/n) trong khi doanh số máy lạnh không đạt như kỳ vọng của công ty do thời tiết ít nóng hơn và mùa mưa đến sớm.

Mặc dù tỷ lệ lạm phát tại Việt Nam (2,73% n/n trong 9T2022) không tăng vọt như nhiều quốc gia khác trên thế giới, vẫn có khả năng việc giá một số sản phẩm/dịch vụ trong nước (vd: xăng dầu) tăng cộng với hệ quả từ môi trường lạm phát và bất ổn kinh tế ở nhiều nền kinh tế chủ chốt trên thế giới có thể ảnh hưởng bất lợi đến hoạt động tiêu dùng trong nước, khiến người tiêu dùng có thể phải phân bổ lại hoặc hạn chế chi tiêu cho một số hàng hóa và dịch vụ. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng những tác động này sẽ không triệt tiêu hoàn toàn triển vọng tăng trưởng của thị trường bán lẻ, vì nhiều dự báo cho rằng áp lực lạm phát của Việt Nam sẽ không quá gay gắt như các quốc gia khác và tiêu dùng nội địa vẫn khá tích cực, thể hiện qua tăng trưởng doanh thu bán lẻ hàng hóa trong nước trong 9T2022 (+15,8% n/n) và 6T2022 (+11,7% n/n, không có hiệu ứng nền thấp của Q3). Chúng tôi dự phóng tăng trưởng doanh thu của TGDD và DMX trong Q3/2022 sẽ vượt trội hơn Q4/2022, do mức nền thấp trong Q3/2021 và kết quả Q4/2021 nổi bật. Một số ngành hàng, chẳng hạn như ti vi, có thể được thúc đẩy bởi sự kiện World Cup diễn ra vào cuối năm. Cho cả năm 2022, chúng tôi dự phóng tăng trưởng doanh thu của TGDD & DMX (bao gồm cả DMS và Topzone) lần lượt là 19,1% và 16,6% n/n. Dự phóng cho 2023 tương ứng là 10,8% và 8,2% n/n.

Trong 6T2022, MWG đã công bố hợp tác với PT Erafone Artha Retailindo (Erafone), Indonesia - một công ty con của Tập đoàn Erajaya - để thành lập liên doanh bán lẻ hàng điện tử tiêu dùng với PT Era Blue Elektronik. Cửa hàng EraBlue đầu tiên dự kiến sẽ mở cửa vào Q4/2022.

### **BHX hoàn tất tái cấu trúc và kỳ vọng cải thiện khả năng sinh lợi**

Doanh thu của BHX giảm 4% n/n trong 6T2022 và giảm 15% n/n trong 8T2022 do nền cao trong cuối Q2 và đầu Q3/2021. Với kế hoạch tái cơ cấu hệ thống cửa hàng, BHX đã đóng 251 cửa hàng hoạt động kém hiệu quả trong 6T2022 và thêm 163 cửa hàng trong tháng 7 và tháng 8, đưa số cửa hàng về 1.726 vào cuối tháng 8/2022. Các tiêu chí đóng cửa hàng bao gồm:

- Hạn chế về vị trí và diện tích không thể thay đổi;
- Tỷ lệ chi phí thuê trên doanh thu quá cao, khó đạt điểm hòa vốn ngay cả khi doanh thu cửa hàng tiếp tục tăng;

- Logistic kém hiệu quả (lợi nhuận trực tiếp của cửa hàng không đủ để trang trải các chi phí logistic phát sinh do cửa hàng nằm quá xa trung tâm phân phối)

Ngoài việc đóng cửa các cửa hàng hoạt động kém hiệu quả và chuẩn hóa diện tích cửa hàng, BHX đã hoàn thành việc thay đổi cách sắp xếp hàng hóa trong cửa hàng và giảm số lượng SKU, giúp cửa hàng trông thông thoáng, gọn gàng và thu hút nhiều khách hàng hơn theo quan sát của chúng tôi. Công ty cho biết trong Q2, sản lượng hàng hóa bán ra đã tăng 15%-20% và lượng khách hàng đến mua sắm đã tăng 20%-25% so với Q1/2022 và mức trung bình các tháng hoạt động bình thường của năm 2021 (đã loại bỏ các giai đoạn cao điểm bất thường do phong tỏa). Doanh thu trên mỗi cửa hàng đạt 1,1-hơn 1,3 tỷ đồng trong tháng 5 đến tháng 8/2022, so với 1 tỷ đồng hoặc thấp hơn trong Q1/2022 và Q4/2021. BHX đặt mục tiêu doanh thu trên mỗi cửa hàng là 1,5-1,6 tỷ đồng trong những tháng cuối năm 2022. Nhằm đạt điểm hòa vốn vào cuối năm 2022, BHX đặt mục tiêu tiếp tục thúc đẩy doanh thu trên mỗi cửa hàng, chuẩn hóa và tinh gọn quy trình vận hành, thực thi các giải pháp tối ưu hóa chi phí, giảm hao hụt và nâng cao năng suất hoạt động của các cửa hàng, trung tâm phân phối.

BHX hiện không dự định mở rộng mạnh mẽ sang các địa bàn mới trong năm 2023 mặc dù có thể mở thêm một số cửa hàng tại một tỉnh mới với các yêu cầu nhất định về lợi nhuận. Chúng tôi dự phóng doanh thu của BHX sẽ giảm 3% n/n trong 2022 nhưng tăng trưởng 16% n/n, đóng góp 20% tổng doanh thu MWG trong năm 2023.

BHX ghi nhận biên lợi nhuận gộp 25% trong 6T2022 sau khi đạt mức khoảng 28% trong nửa sau năm 2021 (theo ước tính của chúng tôi). Ban lãnh đạo công ty không đặt mục tiêu biên lợi nhuận gộp 27-28% cho BHX trong năm nay do dự kiến triển khai nhiều chương trình khuyến mãi và đầu tư để thu hút khách hàng và thúc đẩy doanh thu trên mỗi cửa hàng. Mặc dù không có thông tin chi tiết về các chi phí phát sinh từ việc đóng cửa các cửa hàng, chúng tôi nhận thấy khoản mục chi phí khác trên báo cáo tài chính của công ty trong 6T2022 ghi nhận 263 tỷ đồng chi phí thanh lý tài sản (trong khi con số này chỉ là 10 tỷ đồng trong Q1/2022). Chúng tôi giả định khoảng 200 tỷ đồng nữa có thể được ghi nhận trong Q3. Chúng tôi không dự phóng BHX sẽ có lợi nhuận ròng ở cấp công ty trong năm 2022, tuy nhiên, những cải thiện từ việc tái cơ cấu có thể giúp BHX giảm lỗ trong nửa cuối năm 2022 và thỏa mãn kỳ vọng có lãi vào năm 2023 của nhà đầu tư (mặc dù khoản lãi có thể còn khiêm tốn) sau nhiều năm không thể hiện thực hóa. Tuy nhiên, các chi phí liên quan việc tái cấu trúc có thể không hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận chung của MWG trong năm 2022.

#### **Chuỗi An Khang đang mở rộng nhanh dù tỷ trọng đóng góp còn khiêm tốn**

Mở rộng nhanh chóng trong 8T2022, chuỗi nhà thuốc An Khang đã có 509 cửa hàng tính đến tháng 8/2022 (cuối 2021: 178), so với 785 cửa hàng Long Châu và 1.093 cửa hàng Pharmacity vào cuối tháng 9. Trong Q2/2022, doanh thu bình quân của các nhà thuốc đã hoạt động tròn tháng đạt 500-550 triệu đồng/tháng (mô hình độc lập) và 350-400 triệu đồng/tháng (mô hình bên cạnh cửa hàng BHX). Khoảng 50% doanh thu của các cửa hàng đến từ dược phẩm, 25% từ thực phẩm chức năng và phần còn lại từ thiết bị y tế và hàng tiêu dùng. Chúng tôi kỳ vọng chuỗi có thể đóng góp lần lượt 1% và 3,6% vào doanh thu thuần của MWG trong năm 2022 và 2023.

Biên lợi nhuận gộp của An Khang được duy trì ở mức trên 20% trong 6T2022. Với quy mô cửa hàng nhỏ từ 30 - 40m<sup>2</sup>, An Khang được cho là dễ tối ưu hóa chi phí hơn, có thể đạt điểm hòa vốn ở mức doanh thu bình quân mỗi cửa hàng là khoảng 500 triệu

đồng/tháng. Tuy nhiên, chúng tôi không dự phóng chuỗi sẽ có lãi ở cấp độ công ty trong năm 2022-2023.

### Dự phóng và định giá

Tóm lại, chúng tôi dự phóng MWG có thể hoàn thành 100% kế hoạch doanh thu nhưng chỉ đạt 86% kế hoạch LNST năm 2022. Doanh thu thuần và LNST năm 2022 được dự phóng ở 140.594 tỷ đồng (+14,3% n/n) và 5.437 tỷ đồng (+10,9 n/n). Đối với năm 2023, với kỳ vọng BHX cải thiện khả năng sinh lời, chúng tôi dự phóng tăng trưởng LNST là 30% n/n và tăng trưởng doanh thu là 13% n/n.

	2022F	Tăng trưởng so với 2021
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>140.594</b>	<b>14,3%</b>
TGDD	37.626	19,1%
DMX	73.639	16,6%
BHX	27.378	-3,0%
An Khang	1.951	
<b>LNST</b>	<b>5.437</b>	<b>10,9%</b>

*Nguồn: ACBS dự phóng*

Trong số các hoạt động kinh doanh mới được thử nghiệm hồi đầu năm AVA Kids và AVA Sport gia tăng số lượng cửa hàng lên tương ứng 80 và 12 tính đến cuối tháng 8/2022 nhờ kết quả khả quan, trong khi các hoạt động kinh doanh khác đã dừng lại. Dự phóng của chúng tôi chưa phản ánh các hoạt động mới này cho đến khi có thêm thông tin chi tiết.

Chúng tôi sử dụng phương pháp DCF và EV/Doanh thu để định giá cổ phiếu, trong đó, phương pháp EV/Doanh thu được sử dụng để phù hợp hơn định hướng tập trung cải thiện doanh thu của BHX và An Khang bắt đầu đóng góp doanh thu mặc dù lợi nhuận ròng chưa được kỳ vọng. **Giá mục tiêu cho cổ phiếu là 76.684 đồng/cổ phiếu, tương đương với tổng tỷ suất lợi nhuận là 21,4% vào cuối năm 2023.**

<b>MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ MWG</b>	Giá hiện tại (đồng):	64.000	Giá mục tiêu (đồng):	76.684	Vốn hóa (tỷ đồng):	91.765
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>102.174</b>	<b>108.546</b>	<b>122.958</b>	<b>140.594</b>	<b>159.074</b>	<b>174.042</b>
<i>Tăng trưởng</i>	<i>18,1%</i>	<i>6,2%</i>	<i>13,3%</i>	<i>14,3%</i>	<i>13,1%</i>	<i>9,4%</i>
TGDD	33.207	29.525	31.600	37.626	41.701	44.113
DMX	58.198	57.761	63.142	73.639	79.680	84.800
BHX	10.770	21.260	28.216	27.378	31.764	34.999
An Khang				1.951	5.929	10.130
GVHB trừ khấu hao	81.244	82.396	92.405	106.534	120.044	130.886
Chi phí bán hàng	12.437	15.334	17.914	19.823	22.349	24.521
Chi phí quản lý doanh nghiệp	2.074	3.404	3.823	3.669	4.151	4.542
Doanh thu tài chính	288	227	320	327	357	379
Chi phí tài chính	2	0	40	46	52	57
<b>EBITDA</b>	<b>6.706</b>	<b>7.638</b>	<b>9.095</b>	<b>10.850</b>	<b>12.835</b>	<b>14.416</b>
<i>Tỷ suất EBITDA</i>	<i>6,6%</i>	<i>7,0%</i>	<i>7,4%</i>	<i>7,7%</i>	<i>8,1%</i>	<i>8,3%</i>
Khấu hao	1.443	2.196	2.921	3.320	3.660	4.016
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>5.263</b>	<b>5.443</b>	<b>6.174</b>	<b>7.530</b>	<b>9.175</b>	<b>10.400</b>
<i>Biên LN HĐKD</i>	<i>5,2%</i>	<i>5,0%</i>	<i>5,0%</i>	<i>5,4%</i>	<i>5,8%</i>	<i>6,0%</i>
Lợi nhuận/Lỗ khác	19	(3)	6	(439)	11	11
Lợi nhuận/Lỗ từ công ty LDLK	(3)	(4)	(2)	-	-	-
Chi phí lãi vay ròng	225	27	(294)	(97)	(197)	(514)
<i>Lãi suất trung bình</i>	<i>4,0%</i>	<i>0,6%</i>	<i>-7,7%</i>	<i>-1,9%</i>	<i>-19,2%</i>	<i>10,0%</i>
<i>Hệ số thanh toán lãi vay (x)</i>	<i>23,4</i>	<i>204,6</i>	<i>-21,0</i>	<i>-77,5</i>	<i>-46,5</i>	<i>-20,2</i>
Thuế	1.217	1.490	1.570	1.751	2.305	2.694
<i>Thuế suất thực tế</i>	<i>24,2%</i>	<i>27,5%</i>	<i>24,3%</i>	<i>23,0%</i>	<i>24,6%</i>	<i>24,7%</i>
Lợi ích CĐTS	2	2	3	3	4	4
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>3.834</b>	<b>3.918</b>	<b>4.899</b>	<b>5.434</b>	<b>7.075</b>	<b>8.227</b>
Tiền mặt từ hoạt động kinh doanh	5.277	6.113	7.820	8.754	10.735	12.243
Tổng số lượng cổ phiếu	443.546.178	453.209.987	713.065.495	1.463.879.280	1.503.404.021	1.543.995.929
<b>EPS (VND)</b>	<b>8.657</b>	<b>8.651</b>	<b>6.869</b>	<b>3.759</b>	<b>4.765</b>	<b>5.396</b>
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	0,33	0,33	0,50	1,00	1,00	1,00
<b>EPS hiệu chỉnh (VND)</b>	<b>2.886</b>	<b>2.884</b>	<b>3.435</b>	<b>3.759</b>	<b>4.765</b>	<b>5.396</b>
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh</i>	<i>29,8%</i>	<i>-0,1%</i>	<i>19,1%</i>	<i>9,4%</i>	<i>26,8%</i>	<i>13,2%</i>

<b>CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021CKT</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>
Thay đổi vốn lưu động	5.254	-4.929	7.164	2.036	1.955	1.581
Capex	3.066	3.909	4.976	2.487	1.781	2.301
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	-3	-4	-53	181	0	0
Các khoản mục dòng tiền khác	-1.038	-3	-642	-322	-322	-429
<b>Dòng tiền tự do</b>	<b>-4.077</b>	<b>7.134</b>	<b>-4.909</b>	<b>3.727</b>	<b>6.677</b>	<b>7.932</b>
Phát hành cp	86	99	226	193	390	401
Cổ tức đã trả	665	679	240	1.464	1.503	1.544
Thay đổi nợ rỗng	4.657	-6.554	4.922	-2.456	-5.564	-6.789
<b>Nợ rỗng cuối năm</b>	<b>7.901</b>	<b>1.347</b>	<b>6.269</b>	<b>3.813</b>	<b>-1.751</b>	<b>-8.540</b>
<b>Vốn CSH</b>	<b>12.136</b>	<b>15.472</b>	<b>20.366</b>	<b>24.529</b>	<b>30.491</b>	<b>37.575</b>
Giá trị sổ sách/cp (VND)	27.414	34.185	28.571	16.973	20.543	24.651
Nợ rỗng / VCSH	65,1%	8,7%	30,8%	15,5%	-5,7%	-22,7%
Nợ rỗng / EBITDA (x)	1,2	0,2	0,7	0,4	-0,1	-0,6
<b>Tổng tài sản</b>	<b>41.708</b>	<b>46.031</b>	<b>62.971</b>	<b>64.678</b>	<b>65.076</b>	<b>65.371</b>

<b>CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>
ROE	36,3%	28,4%	27,3%	24,2%	25,7%	24,2%
ROA	11,0%	8,9%	9,0%	8,5%	10,9%	12,6%
ROIC	24,9%	21,4%	21,5%	19,5%	24,2%	27,1%
WACC	10,4%	13,9%	10,1%	12,9%	15,1%	15,1%
EVA	14,5%	7,5%	11,4%	6,6%	9,1%	12,0%
P/E (x)	22,2	22,2	18,6	17,0	13,4	11,9
EV/EBITDA (x)	14,7	12,9	10,9	9,1	7,7	6,9
EV/FCF (x)	-24,2	13,8	-20,1	26,5	14,8	12,5
P/B (x)	2,3	1,9	2,2	3,8	3,1	2,6
P/S (x)	0,9	0,9	0,8	0,7	0,6	0,5
EV/Doanh thu (x)	1,0	0,9	0,8	0,7	0,6	0,6
PEG	1,4	2,3	1,0	1,0	0,8	1,2
Suất sinh lợi cổ tức	2,3%	0,8%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%

### LIÊN HỆ

#### Trụ sở chính

41, Mạc Đĩnh Chi Q.1, TP HCM  
Tel: (+84 28) 3823 4159  
Fax: (+84 28) 3823 5060

#### PHÒNG PHÂN TÍCH

#### Trưởng phòng Phân tích

##### Tyler Cheung

(+84 28) 38 234 876  
[tyler@acbs.com.vn](mailto:tyler@acbs.com.vn)

#### Trưởng BP – Bất động sản

##### Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 3823 4159 (ext: 303)  
[trucptt@acbs.com.vn](mailto:trucptt@acbs.com.vn)

#### CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ

##### Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 3823 4159 (ext: 327)  
[chiltk@acbs.com.vn](mailto:chiltk@acbs.com.vn)

#### CVPT – Khối khách hàng cá nhân

##### Trịnh Viết Hoàng Minh

(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)  
[minhtvh@acbs.com.vn](mailto:minhtvh@acbs.com.vn)

#### Trưởng BP – Tài chính

##### Cao Việt Hùng

(+84 28) 3823 4159 (ext: 326)  
[hungcv@acbs.com.vn](mailto:hungcv@acbs.com.vn)

#### CVPT – Công nghiệp

##### Huỳnh Anh Huy

(+84 28) 3823 4159 (ext: 325)  
[huyha@acbs.com.vn](mailto:huyha@acbs.com.vn)

#### NVPT – Kỹ thuật

##### Lương Duy Phước

(+84 28) 3823 4159 (x250)  
[phuocld@acbs.com.vn](mailto:phuocld@acbs.com.vn)

#### Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: (+84 4) 3942 9395  
Fax: (+84 4) 3942 9407

#### Phó phòng Phân tích

##### Nguyễn Bình Thanh Giao

(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)  
[giaonbt@acbs.com.vn](mailto:giaonbt@acbs.com.vn)

#### CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ

##### Trần Nhật Trung

(+84 28) 3823 4159 (ext: 351)  
[trungtn@acbs.com.vn](mailto:trungtn@acbs.com.vn)

#### CVPT – Năng lượng

##### Phạm Đức Toàn

(+84 28) 3823 4159 (ext: 325)  
[toanpd@acbs.com.vn](mailto:toanpd@acbs.com.vn)

#### NVPT – PTKT

##### Võ Phú Hữu

(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)  
[huvvp@acbs.com.vn](mailto:huvvp@acbs.com.vn)

#### CVPT – Dầu khí

##### Phan Việt Hưng

(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)  
[hungpv@acbs.com.vn](mailto:hungpv@acbs.com.vn)

#### CVPT – Vĩ mô

##### Nguyễn Thị Hòa

(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)  
[hoant@acbs.com.vn](mailto:hoant@acbs.com.vn)

### KHOẢNG KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

#### Phó phòng Giao dịch khách hàng định chế

##### Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 3824 6679  
[huongctk@acbs.com.vn](mailto:huongctk@acbs.com.vn)

#### NV Hỗ trợ khách hàng

##### Lê Nguyễn Tiến Thành

(+84 28) 3823 4798  
[thanhtnt@acbs.com.vn](mailto:thanhtnt@acbs.com.vn)

#### Chuyên viên GDKHĐC

##### Trần Thị Thanh

(+84 28) 3824 7677  
[thanhtt@acbs.com.vn](mailto:thanhtt@acbs.com.vn)

#### Nhân viên GDKHĐC

##### Lý Ngọc Dung

(+84 28) 3823 4159 (ext: 313)  
[dungln.hso@acbs.com.vn](mailto:dungln.hso@acbs.com.vn)

#### Nhân viên GDKHĐC

##### Nguyễn Phương Nhi

(+84 28) 3823 4159 (ext: 315)  
[nhinp@acbs.com.vn](mailto:nhinp@acbs.com.vn)



## KHUYẾN CÁO

## Nguyên Tắc Khuyến Nghị

**GIỮ:** nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn 0-15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

**MUA:** nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

**BÁN:** nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -15%.

## Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đây.

## Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

## Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó, Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

**Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này.** Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

**Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.**

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2022). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.