

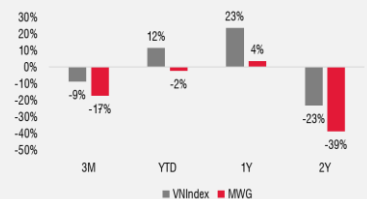
Công ty Cổ phần Đầu tư Thế Giới Di Động (MWG: HOSE)

Ngày báo cáo: 20/11/2023
NGÀNH: HÀNG TIÊU DÙNG
CVPT cao cấp: Nguyễn Trần Phương Nga
Email: ngantp@ssi.com.vn
SĐT: +84-28 3636 3688 ext. 3050

Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**
Giá mục tiêu 1Y: **45.700 Đồng**
Giá CP ngày 20/11/2023: 40.550 Đồng
% Tăng giá: **+12,7%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 2.519
Giá trị vốn hoá (tỷ VND): 61.281
Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 1.463
KLGD trung bình 3 tháng (cp): 9.240.867
Giá cao/thấp nhất 52T (1000 Đ): 59,3/33,6
GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 534,2
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 45,23
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 0

Biên động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

MWG - Công ty Cổ phần Đầu tư Thế Giới Di Động (tiền thân là Công ty TNHH Thế Giới Di Động) được thành lập vào tháng 3/2004 với lĩnh vực kinh doanh chính là bán điện thoại di động và các sản phẩm kỹ thuật số. Tháng 10/2004, công ty khai trương cửa hàng đầu tiên tại TP.HCM với tên gọi www.thegioididong.com. Nhằm thâm nhập vào thị trường điện máy, MWG đã mở chuỗi cửa hàng điện tử Dienmay.com vào năm 2010. Năm 2015, công ty mở cửa hàng bách hóa xanh. Từ năm 2022, MWG bắt đầu hợp nhất báo cáo tài chính của chuỗi nhà thuốc An Khang vào báo cáo tài chính. Tính đến cuối năm 2022, MWG có 1.090 cửa hàng thegioididong và 2.284 cửa hàng Điện máy xanh và 1.728 cửa hàng Bách hóa xanh.

Cập nhật cuộc họp với CVPT: Chuỗi bách hóa sẽ là động lực tăng trưởng chính trong dài hạn

MWG gần đây đã tổ chức cuộc họp với CVPT trực tuyến. Trong cuộc họp, ban lãnh đạo bày tỏ quan điểm về lợi nhuận mảng CNTT & điện máy (ICT&CE) đã chậm đậy trong Q2/2023, nhưng nhân mạnh quá trình phục hồi sẽ chậm vì công ty có thể vẫn phải duy trì chính sách giá cạnh tranh trong bối cảnh lượng hàng tồn kho của các đối thủ cao và nhu cầu yếu. Về dài hạn, trong khi mảng ICT dường như phải đối mặt với nhu cầu bão hòa, động lực tăng trưởng của MWG sẽ phụ thuộc vào mảng bách hóa. Đối với mảng bách hóa, doanh thu/tháng/cửa hàng BHX đạt 1,7 tỷ đồng trong tháng 10, trong khi biên lợi nhuận trước thuế Q3/2023 cải thiện đáng kể đạt -1,8% (so với mức -4,2% trong Q2/2023), nếu loại chi phí bất thường 90 tỷ đồng liên quan đến hoạt động tái cơ cấu trong năm 2022. Kể từ đầu năm 2023, MWG đã chuẩn hóa quy trình vận hành tại các cửa hàng giúp loại bỏ các công việc không cần thiết, tiết kiệm thời gian và chi phí nhân công. Bên cạnh đó, việc tăng lợi nhuận gộp trong khi vẫn duy trì được chi phí logistics ở mức ổn định theo giá trị tuyệt đối cũng giúp nâng cao hiệu quả hoạt động, từ đó nâng cao biên lợi nhuận. Xét về tỷ lệ phần trăm, tỷ lệ chi phí logistics trên doanh thu giảm từ 6% trong Q4/2022 xuống còn 5% trong Q3/2023. Với xu hướng như vậy, chúng tôi điều chỉnh lại dự báo doanh thu và lợi nhuận cho BHX, ngay cả trong bối cảnh hoạt động huy động vốn không có diễn biến mới. Hiện tại, chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng giai đoạn 2023-2024 lần lượt đạt 412 tỷ đồng (giảm 90% svck, từ 503 tỷ đồng) và 2,28 nghìn tỷ đồng (tăng 453% svck, từ 2,18 nghìn tỷ đồng). Chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu 12 tháng mới dựa trên pp SOTP cho MWG là **45.700 đồng/cổ phiếu** và đưa ra khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu MWG.

Quan điểm ngắn hạn:

- MWG vẫn có nguy cơ bị loại khỏi chỉ số VNDiamond Index (với P/E dự phóng 2023 là 147x có thể vượt gấp 3 lần P/E của nhóm đủ tiêu chuẩn), điều này có thể gây ra áp lực bán lớn từ DCVFM Diamond ETF (nắm giữ khoảng 60 triệu cổ phiếu MWG). Bất kỳ tin tức nào liên quan đến những thay đổi về quy định trong thời gian tới đều sẽ làm cho giá cổ phiếu biến động.
- Chưa đạt được điểm hòa vốn vào cuối năm 2023 về mặt lợi nhuận ròng kê toán cũng có thể khiến các nhà đầu tư đã chờ đợi nhiều năm thất vọng. Lợi nhuận ròng Q4/2023 ước đạt 334 tỷ đồng (giảm 46% svck, so với 39 tỷ đồng trong Q3/2023). Mặc dù công ty có thể công bố sự phục hồi so với quý trước, nhưng điều này phản ánh hiệu ứng thời vụ hơn là sự phục hồi nhu cầu thực tế.

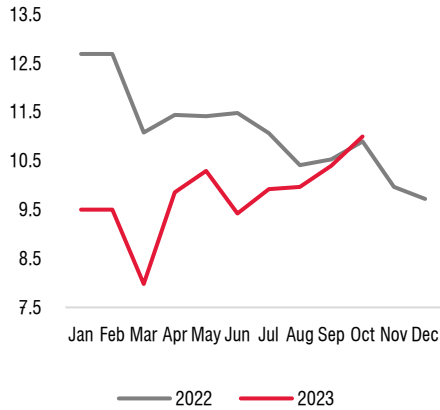
Rủi ro giảm đối với khuyến nghị:

- Chi tiêu không thiết yếu phục hồi chậm hơn dự kiến và cuộc chiến giá cả tiếp tục kéo dài hơn dự kiến.

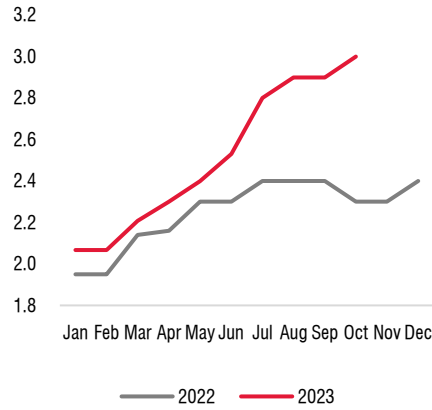
Kết quả kinh doanh sơ bộ tháng 10: Tổng doanh thu đạt 11 nghìn tỷ đồng (tăng 1% svck, tăng 5% so với tháng trước), trong đó doanh thu ICT & CE đạt 7,6 nghìn tỷ đồng (giảm 12% svck, tăng 5% so với tháng trước chủ yếu nhờ doanh thu bán iPhone 15) và doanh thu bách hóa 3 đạt nghìn tỷ đồng (tăng 30% svck, tăng 3% so với tháng trước). Doanh thu/tháng/cửa hàng BHX trong tháng 10 tăng lên mức 1,7 tỷ đồng (so với mức 1,6-1,65 tỷ đồng trong Q3/2023 và 1,4 tỷ đồng trong Q2/2023).

Chuỗi ICT & CE (ĐMX, TGĐĐ, Topzone):

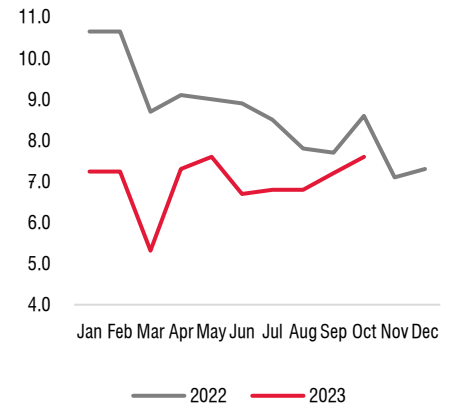
Tổng doanh thu (nghìn tỷ đồng)



Doanh thu bách hóa (nghìn tỷ đồng)



Doanh thu ICT&CE (nghìn tỷ đồng)

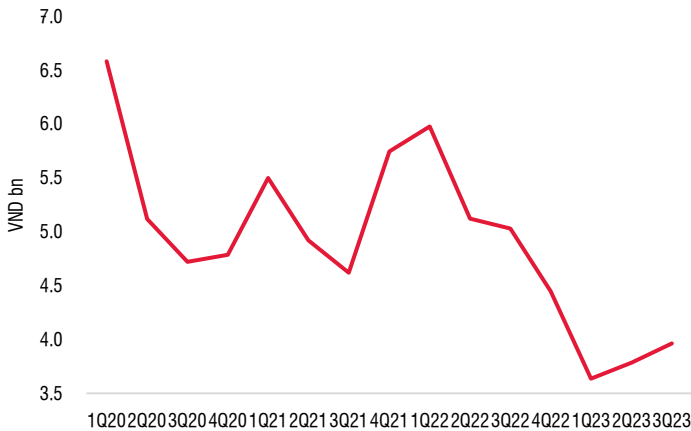


Nguồn: MWG

Nguồn: SSI ước tính dựa trên dữ liệu của công ty

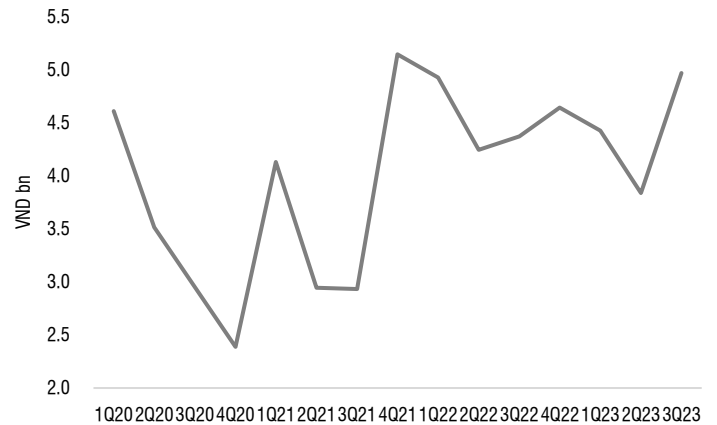
- Tăng thị phần:** Theo công ty cho biết, nhu cầu ngành giảm 25% đến 30% svck trong 9T2023, trong khi doanh thu của MWG giảm 23% svck trong 9T2023. Điểm đáng chú ý là MWG đã tăng được thị phần trong số các sản phẩm của Apple (hiện nay đạt 50% so với mức 25-30% vào đầu năm 2023), đây là sản phẩm chứng kiến sự cạnh tranh khốc liệt nhất trong cuộc chiến giá cả. Bất chấp việc giành thêm được thị phần, công ty dự kiến doanh thu sẽ chỉ đạt mức tăng trưởng một con số trong năm 2024 do thị trường bão hòa, nhu cầu tiêu dùng yếu và số lượng mở cửa hàng mới không đáng kể.
- Lợi nhuận có thể đã tạo đáy trong Q2/2023,** khi MWG phải đối mặt với tác động kép về những khó khăn kinh tế vĩ mô yếu và chiến tranh giá cả. Tốc độ phục hồi biên lợi nhuận có thể không đáng kể, do mức tồn kho cao của các đối thủ cạnh tranh. Trong bối cảnh nhu cầu phục hồi chậm, MWG đặt mục tiêu thúc đẩy doanh thu và lợi nhuận gộp hơn là chú trọng vào biên lợi nhuận.
- Trong năm 2024, chúng tôi duy trì ước tính biên lợi nhuận và doanh thu cho mảng ICT & CE. Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận của mảng ICT & CE lần lượt là 4,1%/4,4%/5,3% theo các kịch bản thấp/cơ sở/cao, thấp hơn nhiều so với mức 7,7% trong Q4/2022 khi những khó khăn của nền kinh tế vĩ mô trong nước bắt đầu ảnh hưởng đến các nhà bán lẻ.

Giá trị hàng tồn kho trên mỗi cửa hàng của MWG (tỷ đồng)



Nguồn: MWG

Giá trị hàng tồn kho trên mỗi cửa hàng FPT shop (tỷ đồng)



Nguồn: FRT

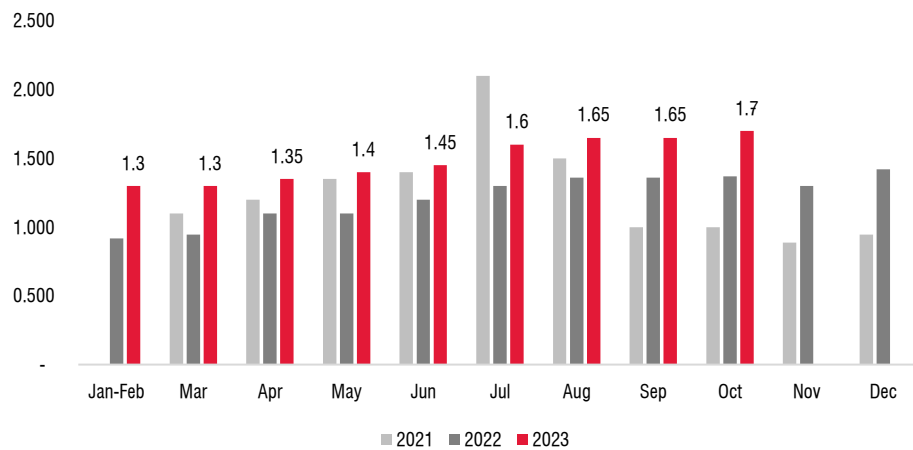
Chuỗi bách hóa (BHX):

- Trong tháng 10, doanh thu/tháng/cửa hàng tăng lên mức 1,7 tỷ đồng (so với 1,6-1,65 tỷ đồng trong Q3/2023 và 1,4 tỷ đồng trong Q2/2023), nhanh hơn kỳ vọng của chúng tôi. Bất chấp việc cắt giảm chi tiêu của người tiêu dùng, MWG vẫn đạt mức tăng trưởng doanh thu cho BHX nhờ cơ cấu sản phẩm hợp lý hơn giúp thu hút số lượt khách hàng mới tới mua sắm. Ví dụ, các cửa hàng BHX hiện nay bán (1) thực phẩm tươi sống có thương hiệu (thịt của CP Food, hải sản của Navico) thay vì thực phẩm không có thương hiệu, (2) nhiều loại rau củ hơn ở khu vực thành thị để đáp ứng nhu cầu ngày càng tăng của người dân lao động trong giờ mua sắm buổi chiều và (3) trái cây nhập khẩu nhiều hơn ở khu vực nông thôn mà chợ truyền thống gần đó không có các SKU đồng hạng để bán. Sau khi thu hút được khách hàng mới trong năm 2023 (phản ánh số lượt khách hàng mới tới mua sắm), MWG sẽ tiếp tục sử dụng dữ liệu từ ứng dụng khách hàng thân thiết để điều chỉnh danh mục sản phẩm (thêm FMCG khô) và đưa ra nhiều chương trình khuyến mãi bán chéo để tăng giá trị giỏ hàng, từ đó tăng thêm doanh thu/cửa hàng trong năm 2024. Với doanh thu/cửa hàng tăng nhanh hơn dự kiến, chúng tôi nâng ước tính doanh thu 2023-2024 lên lần lượt đạt 31,1 nghìn tỷ đồng (tăng 15% svck) và 37,4 nghìn tỷ đồng (tăng 20% svck) mặc dù số lượng cửa hàng mở mới giảm (từ 300 cửa hàng xuống còn 100 cửa hàng) trong năm 2024 do việc tăng vốn chưa có tiến triển. Chúng tôi ước tính số lượng cửa hàng cuối năm 2023-2024 lần lượt là 1.706 (giảm 21 cửa hàng so với đầu năm) và 1.806 cửa hàng (tăng 100 cửa hàng so với đầu năm).
- MWG ghi nhận chi phí bất thường 90 tỷ đồng trong Q3/2023.** Chi phí này liên quan đến hoạt động tái cơ cấu hoạt động tại các cửa hàng BHX trong năm 2022. Nếu loại trừ khoản chi phí bất thường này, biên LNTT Q3/2023 sẽ là -1,8% (so với -4,2% trong Q2/2023). Công ty có thể vẫn ghi nhận khoản chi phí bất thường này trong Q4/2023, do đó mảng bách hóa có thể không thể đạt điểm hòa vốn vào cuối năm 2023 về mặt lợi nhuận kế toán. Kể từ đầu năm 2023, MWG đã chuẩn hóa quy trình vận hành tại các cửa hàng, giúp loại bỏ những công việc không cần thiết, tiết kiệm thời gian và chi phí nhân công (số lượng nhân viên đã giảm 7% so với đầu năm). Bên cạnh đó, việc tăng lợi nhuận gộp trong khi vẫn duy trì được chi phí logistics ở mức ổn định theo giá trị tuyệt đối cũng giúp nâng cao hiệu quả hoạt động, từ đó nâng cao biên lợi nhuận. Xét về tỷ lệ phần trăm, tỷ lệ chi phí logistics trên doanh thu giảm từ 6% trong Q4/2022 xuống còn 5% trong

Q3/2023. Do đó, chúng tôi cho rằng BHX sẽ đạt điểm hòa vốn trong nửa đầu năm 2024. Tính bình quân, chúng tôi dự báo mảng bách hóa sẽ lỗ 1,1 nghìn tỷ đồng trong năm 2023 và đạt 441 tỷ đồng lợi nhuận trong năm 2024. Từ năm 2025, chúng tôi kỳ vọng chuỗi bách hóa sẽ ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận đều hàng năm.

- **MWG có thể sẽ mở cửa hàng BHX mới từ Q2/2024** sau khi chuỗi này mang lại lợi nhuận ròng bền vững. Công suất hoạt động logistics và sử dụng nhà kho hiện là 80%, theo đó MWG có thể mở thêm khoảng 400 cửa hàng mà không cần đầu tư cơ sở vật chất mới. Chúng tôi dự báo MWG sẽ mở mới cửa hàng BHX với tốc độ khiêm tốn (100 cửa hàng mới) trong năm 2024.
- Về mô hình BHX mới (cửa hàng bách hóa tại các khu chung cư), mô hình này đã chứng minh hiệu quả hơn vì mất ít thời gian hơn để đạt điểm hòa vốn EBITDA. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng tiêu chí mở rộng quy mô cho mô hình này khá khe hơn, tùy thuộc vào mặt bằng cho thuê và sự hiện diện của các đối thủ cạnh tranh gần đó.

Doanh/tháng/cửa hàng BHX



Nguồn: MWG, SSI tổng hợp

Chuỗi nhà thuốc (An Khang):

- Doanh thu/cửa hàng tăng lên đạt 450 triệu đồng trong tháng 10 (so với 350 triệu đồng trong tháng 4), nhưng hiện tại chuỗi vẫn ghi nhận khoản lỗ khá lớn. Chúng tôi nhận thấy khả năng sinh lời không cải thiện nhiều trong Q2/2023 và Q3/2023. Công ty chỉ nhân rộng mô hình khi các cửa hàng hiện tại mang lại lợi nhuận ròng.
- Ngành bán lẻ dược phẩm trong nước vẫn có tiềm năng lớn trong tương lai gần, khi các nhà thuốc thương mại hiện đại (hiện chiếm <10% thị trường, theo ước tính của chúng tôi) có thể có cơ hội giành thị phần từ các nhà thuốc nhỏ (~50% của thị trường, ước tính của chúng tôi) và các hiệu thuốc ở bệnh viện (~40% thị trường, theo dữ liệu IQVIA tính đến cuối Q3/2023). Tuy nhiên, MWG có thể cần thêm thời gian để tích lũy kiến thức chuyên môn trong ngành và tạo lại lợi nhuận.

Chuỗi cửa hàng mẹ & bé (Avakids):

- Doanh thu/tháng/cửa hàng tăng lên mức 1,35 tỷ đồng trong tháng 10 so với 820 triệu đồng trong tháng 1, mặc dù hiện tại chuỗi vẫn lỗ.
- Theo quan điểm của chúng tôi, hoạt động kinh doanh này không đòi hỏi nhiều dịch vụ sau bán hàng nên các cửa hàng mẹ & bé truyền thống khó có thể cạnh tranh với các cửa hàng trực tuyến về dài hạn.

Chuỗi Erablue ở Indonesia:

- MWG có 16 cửa hàng Erablue tính đến cuối tháng 10, doanh thu trung bình mỗi tháng đạt 4 tỷ đồng/cửa hàng. Chuỗi vẫn ghi nhận lỗ do chi phí chung ban đầu nhưng đã đạt mức hòa vốn EBITDA ở cấp cửa hàng, vì vậy MWG sẽ tiếp tục mở rộng quy mô trong thời gian tới. MWG dự kiến có 30 cửa hàng Erablue vào cuối năm 2023 và 100 cửa hàng vào cuối năm 2024.

Chúng tôi ước tính năm 2023-2024 cụ thể như sau:

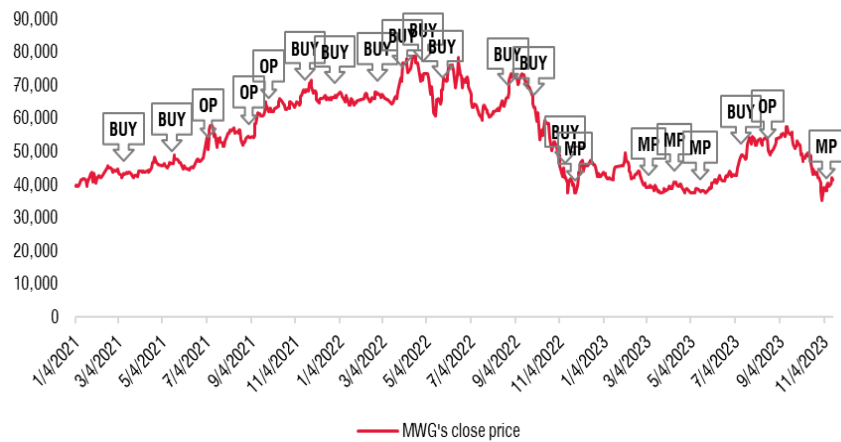
	Kịch bản khả quan			Kịch bản cơ sở			Kịch bản kém khả quan		
	2023	2024	YoY	2023	2024	YoY	2023	2024	YoY
Doanh thu (nghìn tỷ đồng)	117,9	133,2	13%	117,9	128,7	9%	117,9	124,3	5%
ICT & CE	84,6	93,4	10%	84,6	88,9	5%	84,6	84,6	0%
Bách hóa	31,1	37,4	20%	31,1	37,4	20%	31,1	37,4	20%
Dược phẩm	2,2	2,4	10%	2,2	2,4	10%	2,2	2,4	10%
Lợi nhuận ròng (nghìn tỷ đồng)	0,4	3,2	666%	0,4	2,3	453%	0,3	1,9	457%
Biên lợi nhuận ròng	0,3%	2,4%		0,3%	1,8%		0,3%	1,6%	

Nguồn: SSI Research ước tính

	Kịch bản khả quan			Kịch bản cơ sở			Kịch bản kém khả quan		
	Hệ số mục tiêu	EPS năm 2024/doanh thu trên cổ phiếu	Định giá	Hệ số mục tiêu	EPS năm 2024/doanh thu trên cổ phiếu	Định giá	Hệ số mục tiêu	EPS năm 2024/doanh thu trên cổ phiếu	Định giá
ICT & CE	9,0	2.724	24.513	8,0	2.116	16.925	7,0	1.877	13.142
Bách hóa	1,2	25.541	30.650	1,1	25.541	28.096	1,0	25.541	25.541
Dược phẩm	0,4	1.627	651	0,4	1.627	651	0,4	1.627	651
Giá mục tiêu (đồng)			55.814			45.672			39.335

Nguồn: SSI Research ước tính

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2021	2022	2023F	2024F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	4.944	5.061	8.004	11.642
+ Đầu tư ngắn hạn	13.435	10.059	10.059	10.059
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	3.162	3.072	4.184	4.569
+ Hàng tồn kho	29.180	25.696	22.436	24.081
+ Tài sản ngắn hạn khác	1.255	743	1.162	1.258
Tổng tài sản ngắn hạn	51.976	44.631	45.845	51.609
+ Các khoản phải thu dài hạn	482	495	0	0
+ GTCL Tài sản cố định	9.634	9.728	6.470	3.371
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	80	69	69	69
+ Đầu tư dài hạn	0	241	241	241
+ Tài sản dài hạn khác	811	671	675	705
Tổng tài sản dài hạn	11.007	11.203	7.455	4.387
Tổng tài sản	62.983	55.834	53.300	55.996
+ Nợ ngắn hạn	39.836	26.000	24.432	25.198
<i>Trong đó: vay ngắn hạn</i>	<i>21.879</i>	<i>10.688</i>	<i>10.502</i>	<i>10.247</i>
+ Nợ dài hạn	2.768	5.901	5.251	5.636
<i>Trong đó: vay dài hạn</i>	<i>2.768</i>	<i>5.901</i>	<i>5.251</i>	<i>5.636</i>
Tổng nợ phải trả	42.605	31.902	29.683	30.834
+ Vốn góp	7.131	14.639	14.639	14.639
+ Thặng dư vốn cổ phần	558	558	558	558
+ Lợi nhuận chưa phân phối	12.675	8.724	8.404	9.948
+ Quỹ khác	15	12	17	17
Vốn chủ sở hữu	20.378	23.933	23.618	25.162
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	62.983	55.834	53.300	55.996
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	21	7.923	5.006	5.040
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-10.302	1.602	-500	-800
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	7.877	-8.606	-1.563	-602
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-2.404	919	2.942	3.638
Tiền đầu kỳ	7.348	4.142	5.061	8.004
Tiền cuối kỳ	4.944	5.061	8.004	11.642
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,3	1,72	1,88	2,05
Hệ số thanh toán nhanh	0,54	0,7	0,91	1,04
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,46	0,58	0,74	0,86
Nợ ròng / EBITDA	1,45	1,42	1,68	0,76
Khả năng thanh toán lãi vay	10,6	5,45	1,78	4,2
Ngày phải thu	0,9	0,8	0,8	1
Ngày phải trả	39,9	37,2	31,3	28,2
Ngày tồn kho	93	97,6	92	82,8
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,32	0,43	0,44	0,45
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,68	0,57	0,56	0,55
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	2,09	1,33	1,26	1,23
Nợ/Vốn chủ sở hữu	1,21	0,69	0,67	0,63
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	1,07	0,45	0,44	0,41

Nguồn: MWG, SSI ước tính

Tỷ đồng	2021	2022	2023F	2024F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	122.958	133.405	117.872	128.713
Giá vốn hàng bán	-95.326	-102.623	-95.473	-102.472
Lợi nhuận gộp	27.632	30.782	22.399	26.241
Doanh thu hoạt động tài chính	1.266	1.313	1.585	1.395
Chi phí tài chính	-714	-1.383	-1.198	-1.055
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-17.914	-21.790	-18.133	-19.404
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-3.830	-2.348	-3.813	-4.151
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	6.445	6.575	839	3.026
Thu nhập khác	27	-518	24	26
Lợi nhuận trước thuế	6.472	6.056	862	3.051
Lợi nhuận ròng	4.901	4.102	412	2.276
Lợi nhuận chia cho cổ đông	4.899	4.100	412	2.276
Lợi ích của cổ đông thiểu số	3	2	0	0
EPS cơ bản (VND)	3.346	2.801	281	1.555
Giá trị sổ sách (VND)	28.562	16.339	16.124	17.179
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	1.500	500	500	500
EBIT	7.146	7.418	1.965	4.004
EBITDA	10.066	11.001	5.723	7.903
Tăng trưởng				
Doanh thu	13,3%	8,5%	-11,6%	9,2%
EBITDA	22,8%	9,3%	-48,0%	38,1%
EBIT	19,1%	3,8%	-73,5%	103,8%
Lợi nhuận ròng	25,0%	-16,3%	-90,0%	452,6%
Vốn chủ sở hữu	31,6%	17,4%	-1,3%	6,5%
Vốn điều lệ	57,3%	105,3%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	36,5%	-11,4%	-4,5%	5,1%
Định giá				
P/E	19,8	15,3	147,4	26,7
P/B	4,8	2,6	2,6	2,4
Giá/Doanh thu	0,8	0,5	0,5	0,5
Tỷ suất cổ tức	1,1%	1,2%	1,3%	1,3%
EV/EBITDA	10,2	5,8	10,2	6,9
EV/Doanh thu	0,8	0,5	0,5	0,4
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	22,5%	23,1%	19,0%	20,4%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	5,0%	5,3%	0,7%	2,4%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	4,0%	3,1%	0,3%	1,8%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	14,6%	16,3%	15,4%	15,1%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	3,1%	1,8%	3,2%	3,2%
ROE	27,3%	18,5%	1,7%	9,3%
ROA	9,0%	6,9%	0,8%	4,2%
ROIC	14,0%	11,7%	2,3%	7,4%

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Ví mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Ví mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định lượng

Lê Huyền Trang

Chuyên viên cao cấp Phân tích dữ liệu

tranglh1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Nguyễn Bùi Minh Châu

Chuyên viên Phân tích dữ liệu

chaunbm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8706

Phân tích Bán lẻ

Nguyễn Trần Phương Nga

Chuyên phân tích cao cấp

ngantp@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3050

Dữ liệu

Lương Thị Việt

Chuyên viên cao cấp hỗ trợ

vietlt@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8714

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

Trần Thị Bảo Châu

Chuyên viên Chiến lược đầu tư

chauttb@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3043