

**Khuyến nghị: MUA**

Phan Quốc Bửu (PTCB)

[buupq@bsc.com.vn](mailto:buupq@bsc.com.vn)

Giá mục tiêu	171,400
Giá đóng cửa	113,400
Upside	51.1%

Lê Quốc Trung (PTKT)

[trunglq@bsc.com.vn](mailto:trunglq@bsc.com.vn)

Giá mục tiêu	N/A
Giá cut loss	105,000

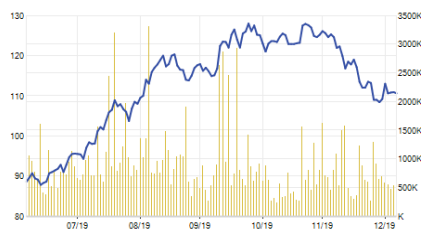
**Dữ liệu thị trường**

Số lượng cp (Triệu CP)	443
Vốn hóa (tỷ đồng)	49,050
Giá cao nhất 52 tuần	129,500
KLGD T bình 10 ngày (cp)	638,694
Sở hữu NĐTNN	49%

**Cổ đông lớn**

DRAGON CAPITAL GRO	3.43
PYN ELITE FUND	3.24
NTASIAN DISCOVERY M	2.70
AMERSHAM INDUSTRIE	2.00
WAREHAM GROUP LTD	1.84

**Diễn biến giá (1 năm)**



**Tổng quan công ty**

MWG hiện là nhà bán lẻ điện thoại di động và điện tử gia dụng lớn nhất Việt Nam với 1,714 cửa hàng phủ khắp 63 tỉnh thành. Ngoài ra, MWG đang tập trung phát triển chuỗi Bách Hóa Xanh, đây là mảng được kỳ vọng sẽ thúc đẩy tăng trưởng doanh thu cho MWG trong tương lai

**Các báo cáo khác**

[Link](#)

**CHUẨN BỊ NGUỒN LỰC CHO DÀI HẠN**

**Định giá**

Chúng tôi duy trì **khuyến nghị Mua** cổ phiếu MWG với giá mục tiêu **171,400 đồng/cp** (+51.1% so với mức giá đóng cửa ngày 12/12/2019) cho mục tiêu cuối năm 2020 dựa trên 2 yếu tố (1) Lợi nhuận năm 2020 tiếp tục duy trì mức tăng trưởng cao và (2) Điều chỉnh tăng số lượng cửa hàng BHX và ĐMX mở mới sp dự báo trước đó của chúng tôi, (3) Giá định mức PE định giá 16.0 lần . Phương pháp định giá FCFF (50%) và PE (50%).

**Dự báo kết quả kinh doanh 2019 - 2020**

Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt ước đạt 106,626 tỷ đồng (+23.3% YoY) và 3,896 tỷ đồng (+35.3% YoY), EPS 2019F = 8,512 đồng/cp (đã bao gồm phần ESOP pha loãng), P/E FW 2019= 13.2x.

Doanh thu thuần và LNST năm 2020 lần lượt đạt 133,027 tỷ đồng (+29.1% YoY) và 4,730 tỷ đồng (+25% YoY). EPS 2020F = 9,716 đồng/cp, PE FW 2020 = 11.0x

**Catalyst**

- Mảng BHX sẽ hòa vốn ở cấp độ cửa hàng và kho phân phối (DC) vào năm 2020, bắt đầu có lời từ năm 2021.
- Điện Máy Xanh vẫn tiếp tục là động lực tăng trưởng chính cho MWG trong 2 năm tới nhờ vào chiến lược (1) mở rộng cửa hàng (250 cửa hàng trong năm 2019), (2) Gia tăng số lượng sản phẩm trưng bày (SKUs), (3) Triển khai bán các sản phẩm mới.
- Tối ưu hóa hoạt động kinh doanh, tiết giảm chi phí SG&A, cải thiện biên lợi nhuận ròng.

**Rủi ro Đầu tư**

- (1) Rủi ro tốc độ tăng trưởng chậm lại trong tương lai khi (a) Chuỗi điện máy dần bão hòa trong 2 năm tới và (b) Mở rộng chuỗi BHX chậm hơn so với kế hoạch đặt ra, (c) Doanh thu bình quân mỗi cửa hàng ko duy trì được mức cao.
- (2) Các khó khăn của MWG khi đẩy mạnh mở rộng chuỗi BHX bao gồm (a) Giải quyết bài toán logistic vận chuyển từ DC tới cửa hàng, (b) Các bài toán kinh doanh để có mức giá bán cạnh tranh hơn.

**Cập nhật KQKD**

(1) Lũy kế 9T2019, doanh thu và lợi nhuận MWG lần lượt đạt 76,763 tỷ đồng (+17% YoY) và 2,976 tỷ đồng (+36% YoY), tương ứng hoàn thành lần lượt 71% kế hoạch doanh thu và 83% kế hoạch LNST.

(2) BHX đẩy nhanh hơn chiến lược “Logistic đi trước” – “Đẩy mạnh mở rộng cửa hàng theo sau” là bước đệm cần thiết cho tăng trưởng 2020 mặc dù có ảnh hưởng “ngắn hạn” đến mục tiêu hòa vốn tại các cửa hàng và DC. Chúng tôi duy trì khuyến nghị mua cổ phiếu MWG

### **1. Bách hóa xanh**

**MWG đẩy nhanh hơn chiến lược “Logistic đi trước” – “Mở rộng cửa hàng theo sau” là bước đệm cần thiết cho tăng trưởng dài hạn mặc dù có ảnh hưởng “ngắn hạn” đến kế hoạch hòa vốn.** Theo đó, kế hoạch hòa vốn tại cấp độ hòa vốn trước chi phí quản lý doanh nghiệp sẽ dời sang khoảng giữa năm 2020, chủ yếu do MWG mở rộng thêm 2 DC tại khu vực Nam Trung Bộ, nâng tổng số DC lên 6 cái thay vì 4 cái như ban đầu. Như đề cập báo cáo trước đó của chúng tôi, số lượng cửa hàng để một DC hoạt động hiệu quả và có thể “bảo đảm” được cho chi phí vận hành của DC sẽ dao động khoảng 200 cửa hàng, hiện tại khu vực Nam Trung Bộ, BHX chỉ mới có 15 cửa hàng. Các trung tâm DC mới sẽ là bước đệm cần thiết để MWG có thể đẩy mạnh mở rộng cửa hàng ra các tỉnh Miền Nam Trung Bộ trong các năm tiếp theo. Dự kiến trong năm 2020, BHX sẽ có thêm 1,000 cửa hàng mở mới, với khoảng 70% cửa hàng ở khu vực HCM và ĐBSCL, 30% sẽ ở khu vực miền Nam Trung Bộ.

**Chúng tôi lưu ý nếu xét trên mục tiêu đề ra đầu năm 2019 với 700 cửa hàng và 4 DC, MWG đã hoàn thành chỉ tiêu hòa vốn cấp độ tại cửa hàng và DC từ T9/2019.**

**Tổng số cửa hàng chuỗi BHX đạt mốc 1,000 cửa hàng cuối năm 2019 và dự kiến sẽ tiếp tục tăng mạnh trong năm kế tiếp.** Lũy kế 9T2019, tổng số cửa hàng BHX đạt 788 cửa hàng. Tốc độ mở rộng cửa hàng BHX trong các tháng còn lại 2019 dự kiến tiếp tục duy trì như trong các tháng liền trước với khoảng >60 cửa hàng mở mới/tháng. MWG sẽ tiếp tục đẩy mạnh mở rộng cửa hàng trong 3 tháng cuối năm nhằm chuẩn bị cho mùa tết sớm năm 2020.

**Doanh thu bình quân mỗi cửa hàng trong trong T9/2019 suy giảm xuống mức 1.35 tỷ đồng/tháng so với mức bình quân khoảng 1.5 tỷ các tháng liền trước đó, chủ yếu đến từ hai yếu tố (1) MWG tập trung giảm thiểu tỷ lệ hư hỏng ảnh hưởng đến khâu cung ứng hàng hóa bị thiếu hụt trong T9/2019, tuy nhiên vấn đề này đã được khắc phục từ giữa tháng 10, và chúng tôi dự kiến doanh thu tháng 11 và tháng 12 sẽ hồi phục về mức bình thường khoảng 1.5 tỷ đồng/tháng và (2) Quý 3 thường là mùa mưa do đó ảnh hưởng đến nguồn cung hàng hóa tươi sống và sức cầu tiêu thụ hàng tươi sống vào các khung giờ cao điểm buổi chiều tối.**

**Điểm nổi bật của BHX là tiếp tục cải thiện biên lợi nhuận gộp lũy kế sau hủy hàng và mất mát trong Q3/2019 tăng lên xấp xỉ mức 20% nhờ vào việc tối ưu hóa việc mua hàng và nhập khẩu hàng hóa trực tiếp tại vùng trồng/nhà sản xuất.** Chúng tôi cho rằng khả năng tiếp tục cải thiện biên lợi nhuận gộp của BHX là khả thi nhờ vào (1) Lợi thế khi quy mô được mở rộng, MWG có thể mua trực tiếp thay vì phải qua thương lái do đây là nguồn cầu khá ổn định cho các hộ nông dân, (2) Tăng tỷ lệ hàng tươi sống/đông lạnh trong đóng góp cơ cấu doanh thu, (3) Kiểm soát và giảm thiểu tỷ lệ hủy hàng và (4) BHX đang thử nghiệm tăng SKU tại khu vực hàng đông mát tại các cửa hàng chuẩn và cửa hàng lớn 300m<sup>2</sup> (dự kiến đợt 1 là hơn 50 cửa hàng/788 cửa hàng trong T10/2019), số SKU mặt hàng đông mát dự kiến kinh doanh gấp 5 lần so với cửa hàng thường. BHX tiếp tục vừa mở rộng thêm mạng lưới tại 2 tỉnh mới là Sóc Trăng và Kiên Giang và sẽ tiếp tục mở rộng sang các tỉnh thành mới như Ninh Thuận – Khánh Hòa – Phú Yên trong giai đoạn tiếp theo.

## **2. Điện Máy Xanh**

**Điện máy Xanh dẫn dắt tăng trưởng chính của MWG trong 9T2019, doanh thu tăng 24% YoY.** Trong Q3/2019, chuỗi ĐMX mở thêm được (1) 61 cửa hàng mới và chuyển đổi, nâng tổng số cửa hàng ĐMX lên 900 cửa hàng (hoàn thành kế hoạch kinh doanh) và (2) Hoàn thành thay đổi layout thêm 125 cửa hàng ĐMX mini, mục tiêu Q4/2019 sẽ hoàn tất chuyển đổi 150 cửa hàng còn lại

**Năm 2020, ĐMX tập trung vào “chất” thay vì “lượng”.** Theo đó với quy mô khoảng 1,000 cửa hàng cuối năm 2019, ĐMX đã vượt kế hoạch đề ra, do đó, tốc độ mở cửa hàng trong năm 2020 sẽ chậm lại trong khi đó MWG tập trung đẩy mạnh chất lượng về (1) Biên lợi nhuận gộp cải thiện do cơ cấu sản phẩm tốt hơn, (2) Gia tăng doanh thu bình quân mở cửa hàng bằng việc gia tăng doanh thu mảng đồ gia dụng và dụng cụ nhà bếp. Mảng đồ gia dụng và dụng cụ nhà bếp ước đạt khoảng 7,500 tỷ đồng (chiếm khoảng 7% doanh thu 2019) và đặt mục tiêu 10,000 tỷ đồng trong năm 2020.

## **3. Kết quả kinh doanh 9T2019**

**Lũy kế 9T2019, doanh thu và lợi nhuận MWG lần lượt đạt 76,763 tỷ đồng (+17% YoY) và 2,976 tỷ đồng (+36% YoY),** tương ứng hoàn thành lần lượt 71% kế hoạch doanh thu và 83% kế hoạch LNST. Động lực tăng trưởng chính đến từ việc (1) Đẩy mạnh mở rộng cửa hàng, tăng quy mô doanh thu (2) biên lợi nhuận gộp cải thiện và (3) Lợi nhuận tài chính tăng mạnh chủ yếu đến từ lãi tiền gửi.

**Doanh thu online – Tương lai của MWG.** DT online của MWG 9T2019 đạt 10,068 tỷ đồng (+14% YoY). Sau khi thực hiện chiến lược kiểm soát chênh lệch giá bán online/offline, doanh thu online đã ghi nhận mức tăng trưởng trở lại từ tháng 8. Chúng tôi đánh giá với xu thế công nghệ 4.0 và việc hướng tới thương mại đa kênh (omni-channel), kênh online sẽ là động lực tăng trưởng trong dài hạn và giúp đẩy mạnh gia tăng thêm doanh số.

**Biên lợi nhuận gộp cải thiện mạnh từ mức 17.6% 9T2018 lên mức 18.4% 9T2019,** trong đó riêng Q3/2019 đạt mức BLN gộp đột biến 19.7%. Theo BSC, nguyên nhân tăng chủ yếu đến từ hai yếu tố (1) Thay đổi cơ cấu sản phẩm tập trung vào các sản phẩm điện tử - điện lạnh có mức biên lợi nhuận gộp cao hơn và (2) sự cải thiện biên lợi nhuận gộp ở BHX.

**Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (SG&A)/Doanh thu thuần (DTT) cũng tăng theo tương đồng với tốc độ mở cửa hàng từ mức 12.9% 9T2018 lên 13.2% 9T2019,** trong đó mức tăng chủ yếu đến từ Q3/2019 đạt 15%. Nguyên nhân khiến nhóm chi phí trên tăng do MWG tiến hành đẩy mạnh mở rộng chuỗi bán lẻ, tổng cộng có đến 257 cửa hàng được mở trong Q3/2019, đây cũng là quý có tốc độ mở chuỗi nhanh nhất từ trước đến nay của MWG, với trung bình 2.8 cửa hàng/ngày. Việc mở rộng chuỗi đòi hỏi khá nhiều nguồn lực trong khi đó số ngày đưa vào vận hành không trọn 1 tháng dẫn tới tỷ lệ chi phí/doanh thu sẽ cao hơn. BSC đánh giá với tốc độ mở cửa hàng dự kiến sẽ duy trì ở mức trên, tỷ lệ chi phí SG&A/ DTT năm 2019 đạt mức bình quân khoảng 13%.

Lũy kế 9T2019, tổng số lượng cửa hàng MWG đạt 2,706 cửa hàng tăng hơn 522 cửa

**TÓM TẮT CÁC CHỈ TIÊU BÁO CÁO TÀI CHÍNH**

	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>20,908</b>	<b>21,038</b>	<b>25,017</b>	<b>26,604</b>	<b>25,142</b>
<b>LN gộp</b>	<b>3,703</b>	<b>3,753</b>	<b>4,434</b>	<b>4,748</b>	<b>4,941</b>
DT tài chính	86	107	110	161	178
CP tài chính	(105)	(111)	(133)	(134)	(146)
Chi phí lãi vay	(107)	(111)	(133)	(134)	(145)
Chi phí bán hàng	(2,437)	(2,450)	(2,466)	(2,992)	(3,285)
CP QLDN	(390)	(385)	(613)	(391)	(550)
<b>Lãi/lỗ HĐKD</b>	<b>854</b>	<b>916</b>	<b>1,331</b>	<b>1,393</b>	<b>1,136</b>
TN nhập khác (ròng)	2	3	10	3	1
<b>LN trước thuế</b>	<b>856</b>	<b>919</b>	<b>1,341</b>	<b>1,396</b>	<b>1,137</b>
<b>LN sau thuế</b>	<b>648</b>	<b>693</b>	<b>1,041</b>	<b>1,080</b>	<b>856</b>
LN CĐ thiếu số	0	1	1	0	0
LN Cty mẹ	647	692	1,040	1,079	855
<b>EPS</b>					
<b>TS ngắn hạn</b>	<b>20,874</b>	<b>23,390</b>	<b>25,629</b>	<b>27,618</b>	<b>26,687</b>
Tiền và TĐ Tiền	5,730	3,800	6,669	9,426	7,973
Phải thu ngắn hạn	1,505	1,560	1,919	1,310	1,247
Tồn kho	13,305	17,446	16,613	16,424	16,990
TS ngắn hạn khác	334	583	428	458	477
<b>TS dài hạn</b>	<b>4,672</b>	<b>4,751</b>	<b>4,776</b>	<b>5,149</b>	<b>5,667</b>
Phải thu dài hạn	310	314	317	331	352
TSCĐ	3,331	3,333	3,633	3,930	4,478
TS dở dang dài hạn	155	245	12	51	32
TS dài hạn khác	818	799	754	778	746
<b>Tổng TS</b>	<b>25,546</b>	<b>28,140</b>	<b>30,405</b>	<b>32,767</b>	<b>32,353</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>17,384</b>	<b>19,157</b>	<b>20,388</b>	<b>22,336</b>	<b>21,064</b>
Nợ ngắn hạn	16,087	17,907	19,213	21,216	19,943
Vay ngắn hạn	7,380	5,797	8,618	9,090	8,913
Nợ dài hạn	1,297	1,250	1,175	1,120	1,121
Vay dài hạn	1,296	1,248	1,175	1,120	1,121
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>8,163</b>	<b>8,983</b>	<b>10,017</b>	<b>10,431</b>	<b>11,290</b>
Vốn góp	3,232	4,435	4,435	4,435	4,435
LN chưa phân phối	4,374	3,990	5,025	5,440	6,295
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>25,546</b>	<b>28,140</b>	<b>30,405</b>	<b>32,767</b>	<b>32,353</b>
% yoy DT	28%	12%	10%	22%	20%
Biên ln gộp	17.7%	17.8%	17.7%	17.8%	19.7%
Lãi vay/DTT	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.6%
CP bán hàng/DTT	11.7%	11.6%	9.9%	11.2%	13.1%
CP QLDN/DTT	1.9%	1.8%	2.5%	1.5%	2.2%
Biên ln thuần	3.1%	3.3%	4.2%	4.1%	3.4%

Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế Q3/2019 của MWG đạt lần lượt 26,604 tỷ đồng (+20.3% YoY) và 856 tỷ đồng (+32.1% YoY). nhờ vào: (1) Biên lợi nhuận gộp cải thiện, (2) Nhóm điện máy vẫn là động lực tăng trưởng chính. Biên lợi nhuận gộp BHX cải thiện từ mức 17.7% đầu năm lên mức 19.7% hiện tại

Tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp Q3/2019 tăng mạnh từ mức 13.5% Q3/2018 lên mức 15.3% do các yếu tố đột biến từ việc đẩy mạnh mở rộng kho vận và chuỗi cửa hàng, chúng tôi kì vọng trong tương lai, tỷ lệ này sẽ giảm khi các cửa hàng mới đưa vào hoạt động hiệu quả

Hàng tồn kho chiếm tỷ trọng lớn trong TS ngắn hạn chủ yếu do đặc thù ngành bán lẻ đạt 16,990 tỷ đồng, giảm nhẹ 476 tỷ đồng so với đầu năm.

Hàng tồn kho duy trì mức cao chủ yếu đến từ việc MWG triển khai đẩy mạnh mở rộng các chuỗi cửa hàng DMX và BHX và chuẩn bị cho mùa tết tháng 1/2020.

Tổng nợ vay ngắn hạn và dài hạn là 10,034 tỷ đồng tăng 42.4% so với cuối năm 2018. Nợ của MWG tập trung chủ yếu là ở nợ ngắn hạn, chủ yếu là để tài trợ cho vốn lưu động do MWG tập trung đẩy mạnh mở rộng thêm cửa hàng trong 9T đầu năm 2019

Biên lợi nhuận gộp năm Q2/2019 tiếp tục cải thiện lên mức 17.8% từ mức 17.7% cùng kỳ năm 2018.

**MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN**

**1. Khả năng thanh to Q3 2018 Q4 2018 Q1 2019 Q2 2019 Q3 2019**

Hsố TT ngắn hạn	1.30	1.31	1.33	1.30	1.34
Hsố TT nhanh	0.45	0.30	0.45	0.51	0.46

**2. Cơ cấu vốn**

TSNH/ TTS	0.82	0.83	0.84	0.84	0.82
TSDH/TTS	0.18	0.17	0.16	0.16	0.18
Hsố Nợ/ TTS	0.68	0.68	0.67	0.68	0.65
Hsố Nợ/ VCSH	2.13	2.13	2.04	2.14	1.87
Nợ ngắn hạn / TTS	0.63	0.64	0.63	0.65	0.62
Nợ DH / TTS	0.05	0.04	0.04	0.03	0.03

**3. Năng lực hoạt động**

Vquay hàng tồn kho	5.5	4.5	4.7	5.2	4.6
Vquay phải thu	90.6	241.0	220.3	207.0	329.7
Vquay phải trả	11.8	11.1	11.3	11.7	11.1
Số ngày HTK	66.5	81.6	77.2	70.5	78.6
Số ngày phải thu	4.0	1.5	1.7	1.8	1.1
Số ngày phải trả	31.0	33.0	32.4	31.1	33.0
CCC	39.6	50.1	46.4	41.2	46.8

**4. Khả năng sinh lời**

LNST/DTT (%)	3.1%	3.3%	4.2%	4.1%	3.4%
LNST/VCSH (%)	41.2%	38.7%	36.0%	38.6%	37.7%
LNST/TTS	11.4%	11.1%	11.4%	11.9%	12.1%
LN từ HĐKD/DTT	4.1%	4.4%	5.3%	5.2%	4.5%

**5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)**

TTS/VCSH	3.15	3.42	3.13	3.18	2.98
DT/TTS	3.48	3.34	3.24	3.21	3.23
EBIT/DT	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
EBT/EBIT	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90
lãi ròng/LNTT	0.77	0.76	0.76	0.77	0.77

**6. Định giá**

PE	13.0	13.1	11.7		
PB	4.5	4.2	3.7		
EPS	6,447	6,491	7,174		
BVPS	18,409	20,266	22,600		

**7. Tăng trưởng (%)**

TTS	54%	23%	29%	35%	27%
Nợ	55.6%	52.0%	37.8%	38.8%	38.3%
DTT	27.6%	12.4%	9.9%	22.0%	20.3%
LN góp	31.1%	23.3%	11.5%	23.0%	33.4%
LNST	14.6%	21.1%	28.9%	47.5%	32.1%

Hệ số thanh toán ngắn và thanh toán nhanh vẫn duy trì mức tốt và liên tục cải thiện theo từng quý

MWG tập trung chủ yếu dùng vay nợ ngắn hạn để tài trợ cho vốn do lưu động do yếu tố đặc thù của ngành bán lẻ. Ngoài ra, do yếu tố đặc thù trên, MWG cũng duy trì cơ cấu tài sản tập trung chủ yếu ở TSNH (82%) và TSDH (18%). Chỉ số tổng nợ vay ngắn hạn và dài hạn/tổng tài sản và nợ ròng/vốn chủ sở hữu đều được cải thiện qua các năm

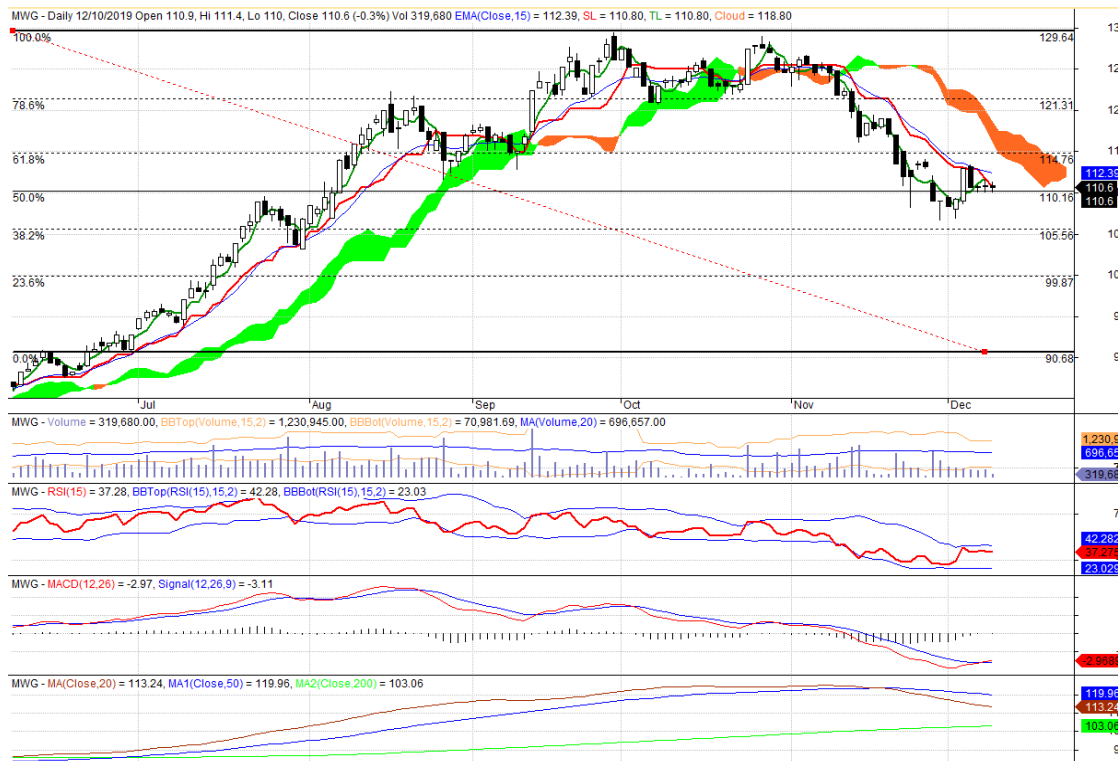
Khả năng sinh lời được cải thiện nhẹ. Khả năng tiếp tục cải thiện khả năng sinh lời của MWG sẽ không còn nhiều do 2 chuỗi ĐMX và TGDD đã đi vào hoạt động ổn định.

Điểm nhấn kỹ thuật: □

- Xu hướng hiện tại: Tích lũy.
- Chỉ báo xu hướng MACD: Hội tụ âm.
- Chỉ báo RSI: trung lập, Xu hướng đi ngang.

**Nhận định:** MWG đang hình thành mô hình 2 đáy sau khi điều chỉnh mạnh từ vùng giá 115. Thanh khoảng cổ phiếu hiện tại vẫn khá yếu và ở dưới mức trung bình 20 phiên, báo hiệu xu hướng tích lũy vẫn tiếp tục. Chỉ báo RSI và chỉ báo MACD đều tiếp tục ủng hộ xu hướng này. Đường giá cổ phiếu cũng mới chỉ đi ngang với dải mây Ichimoku, cho thấy xu hướng tăng vẫn chưa hình thành. Như vậy, MWG sẽ tiếp tục nhịp tích lũy quanh ngưỡng giá 110 trong ngắn hạn.

**Khuyến nghị:** Cổ phiếu dành cho nhà đầu tư trung và dài hạn với nền giá khá vững. Nhà đầu tư có thể mở vị thế tại ngưỡng giá 110 và chốt lãi tại vùng kháng cự 125-130, cắt lỗ tại ngưỡng giá 105.





## Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

### **BSC Trụ sở chính**

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV  
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: +84 4 3935 2722  
Fax: +84 4 2220 0669

### **BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh**

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
Tel: +84 8 3821 8885  
Fax: +84 8 3821 8510

<http://www.bsc.com.vn>  
Bloomberg: BSCV <GO>





