

Công ty cổ phần Đầu tư Thế giới Di động (MWG: HOSE)



MUA - Giá mục tiêu 1 năm: 176.700 đồng/cp

Giá hiện tại: 118.000 đồng/cp

Nguyễn Thanh Ny Ny

nyntn@ssi.com.vn

+84-28 3824 2897ext. 2137

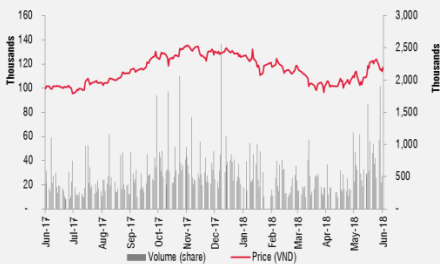
Ngày 27/06/2018

NGÀNH HÀNG TIỂU DÙNG

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	1.706
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	39.005
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	323
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	138,6/96,5
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	529.971
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	2.57
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	49
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	49
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	0
Tỷ lệ sở hữu BLĐ(%)	40

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

MWG – CTCP Đầu tư Thế giới Di động (trước 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 thành phố Hồ Chí Minh với tên gọi www.thegioiidong.com. Cuối năm 2009, 38 cửa hàng được mở tại thành phố Hồ Chí Minh, Hà Nội và các thành phố lớn. Trong giai đoạn 2010-2011, số lượng cửa hàng đã lên tới 211, gấp 6 lần so với năm 2009. Nhằm thâm nhập vào thị trường điện máy, MWG đã mở chuỗi cửa hàng điện tử Dienmay.com trong năm 2010. Cuối năm 2013, MWG đã mở 217 cửa hàng thegioiidong.com và 12 cửa hàng dienmay.com.

Nâng triển vọng nhờ kết quả kinh doanh 5T2018 tăng vọt

Tin cập nhật

MWG vừa công bố kết quả kinh doanh 5 tháng đầu năm 2018 vào ngày 22/06/2018. **Doanh thu tiếp tục tăng mạnh ở mức 43% YoY** (so với mức 60% YoY trong 5 tháng đầu năm 2017), đạt 37.080 tỷ đồng chủ yếu nhờ vào tăng trưởng đáng kể của Điện Máy Xanh. **Lợi nhuận sau thuế 5T2018 tăng 43,9% YoY** (cao hơn nhiều so với mức tăng trưởng 28% YoY trong 5T2017) đạt 1.289 tỷ đồng, tương đương tỷ suất lợi nhuận ròng ở mức 3,5% (bằng tỷ suất lợi nhuận ròng trong 5T2017).

Tính đến cuối tháng 05/2018, tổng số lượng cửa hàng của MWG tăng 46,4% YoY đạt 2.163 cửa hàng, tăng 166 cửa hàng so với tổng số cửa hàng vào cuối năm 2017. Điều đáng chú ý là từ đầu năm 2018, một số cửa hàng Thế Giới Di Động đáp ứng được các tiêu chí về lưu lượng khách hàng, doanh thu và khả năng mở rộng diện tích đã được chuyển đổi thành cửa hàng Điện Máy Xanh mini, dẫn đến việc giảm số lượng cửa hàng Thế Giới Di Động.

Quyết định của MWG về việc giảm tiền độ mở mới cửa hàng từ 1000 cửa hàng xuống còn 500 cửa hàng Bách Hóa Xanh vào cuối năm 2018 để tập trung vào hoạt động bán hàng đã bắt đầu chứng minh tính hiệu quả. Biên lợi nhuận gộp Bách Hóa Xanh đã tăng từ 12% trong năm 2017 và 14% trong quý 1/2018 lên gần 16% vào tháng 5/2018 (sau khi trừ chi phí hàng hủy/ mất mát). Biên lợi nhuận gộp cải thiện chủ yếu nhờ giá vốn hàng bán giảm nhờ năng lực đàm phán tốt hơn đối với đơn đặt hàng lớn.

Tác động

Chúng tôi đã điều chỉnh ước tính năm 2018 cho MWG chủ yếu do điều chỉnh số lượng cửa hàng Bách Hóa Xanh từ 1000 cửa hàng còn 500 cửa hàng theo kế hoạch điều chỉnh của công ty. Đồng thời, chúng tôi điều chỉnh tăng ước tính cho chuỗi Điện Máy Xanh (bao gồm Trần Anh) do tăng trưởng của các cửa hàng Điện Máy Xanh vượt mong đợi của chúng tôi nhờ mức tiêu thụ cao của thị trường điện máy, và một phần do chuyển đổi một số cửa hàng Thế Giới Di Động thành Điện Máy Xanh mini, đẩy mạnh doanh thu của chuỗi điện máy.

Do đó, **tổng doanh thu trong năm 2018 ước tính tăng 30,2% YoY đạt 86,35 nghìn tỷ đồng** (gần bằng mức tăng trưởng 30,3% trong ước tính trước đây). **Lợi nhuận ròng ước tính tăng 34% YoY** (so với mức tăng trưởng 19% theo ước tính trước đây) **lên 2.956 tỷ đồng** do giảm lỗ từ Bách Hóa Xanh (lỗ 240 tỷ đồng so với 510 tỷ đồng trong ước tính trước đó) và lợi nhuận của Điện Máy Xanh tăng, dẫn đến **EPS pha loãng là 8.887 đồng**.

Khuyến nghị

Sau khi đã tính đến các yếu tố thay đổi, chủ yếu từ kết quả kinh doanh của Điện Máy Xanh và Bách Hóa Xanh, giá mục tiêu mới của chúng tôi cho MWG là 176.700 đồng/cp; hầu như không thay đổi so với giá mục tiêu trong báo cáo trước. Chúng tôi tiếp tục sử dụng phương pháp SOTP, với PE là 18x đối với phân khúc điện thoại di động và điện máy nói chung, và tỷ lệ P/S ở mức 0,3x đối với phân khúc hàng tạp hóa để đưa ra định giá cho MWG.

Ở mức giá hiện tại là 118.000 đồng/cp, MWG đang giao dịch tại PE dự phóng 2018 là 13,3x, khá hấp dẫn so với giá mục tiêu của chúng tôi là 176.700 đồng/cp (+49,7% so với giá hiện tại).

MWG vừa công bố kết quả kinh doanh 5 tháng đầu năm 2018 vào cuối tuần trước với những ý chính như sau:

Kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh mẽ

Doanh thu tiếp tục tăng mạnh ở mức 43% YoY (so với mức 60% YoY trong 5 tháng đầu năm 2017), đạt 37.080 tỷ đồng chủ yếu nhờ vào tăng trưởng đáng kể của Điện Máy Xanh.

- Phân loại doanh thu theo chuỗi cửa hàng, doanh thu từ chuỗi Điện Máy Xanh (bao gồm Trần Anh) tăng mạnh 88,1%YoY lên 20.581 tỷ đồng, chiếm 55,5% tổng doanh thu. Doanh thu từ chuỗi Thẻ Giới Di Động tăng nhẹ 4% YoY lên 15.273 tỷ đồng, chiếm 41,2% tổng doanh thu. Doanh thu từ chuỗi Bách Hóa Xanh tăng mạnh 301,7%YoY lên 1.201 tỷ đồng, chiếm 3,2% tổng doanh thu.
- Phân loại doanh thu theo mặt hàng, doanh thu từ điện thoại di động, máy tính bảng, máy tính xách tay và phụ kiện tăng trưởng ở mức 19%, cao hơn nhiều so với tốc độ tăng trưởng 4% của chuỗi cửa hàng Thẻ Giới Di Động vì nhóm các sản phẩm này đều đang được kinh doanh tại tất cả các chuỗi cửa hàng Thẻ Giới Di Động, Điện Máy Xanh. Doanh thu từ nhóm sản phẩm điện tử, điện lạnh và gia dụng tăng đáng kể ở mức khoảng 91% YoY và doanh thu từ thực phẩm tươi sống và hàng tiêu dùng nhanh tăng vọt 302% YoY.
- Doanh thu từ kênh bán hàng Online đạt kết quả ấn tượng với mức tăng trưởng 109,9% YoY đạt 4.578 tỷ đồng, chiếm 12,3% tổng doanh thu trong 5T2018, cao hơn nhiều so với mức 8,4% doanh thu trong 5T2017.

Do đó, **lợi nhuận sau thuế 5T2018 tăng 43,9% YoY** (cao hơn nhiều so với mức tăng trưởng 28% YoY trong 5T2017) đạt 1.289 tỷ đồng, tương đương tỷ suất lợi nhuận ròng ở mức 3,5% (bằng tỷ suất lợi nhuận ròng trong 5T2017).

Sau 5 tháng hoạt động, MWG đã hoàn thành 42,9% kế hoạch doanh thu thuần, 45,8% kế hoạch doanh thu trực tuyến và 49,5% kế hoạch lợi nhuận ròng.

Số lượng cửa hàng tiếp tục mở rộng, với trọng tâm chính là Điện Máy Xanh và Bách Hóa Xanh

Tính đến cuối tháng 05/2018, tổng số lượng cửa hàng của MWG tăng 46,4% YoY đạt 2.163 cửa hàng, tăng 166 cửa hàng so với tổng số cửa hàng vào cuối năm 2017.

- Số lượng cửa hàng Thẻ Giới Di Động đạt 1.061 cửa hàng, giảm 11 cửa hàng so với cuối năm 2017.
- Số lượng cửa hàng Điện Máy Xanh đạt 720 cửa hàng (bao gồm 35 cửa hàng Trần Anh), tăng 78 cửa hàng so với cuối năm 2017.
- Số lượng cửa hàng của Bách Hóa Xanh đạt 372 cửa hàng, tăng 89 cửa hàng so với cuối năm 2017.
- Số lượng cửa hàng BigPhone tại Campuchia đạt 10 cửa hàng vào cuối tháng 05/2018.

Điều đáng chú ý là từ đầu năm 2018, một số cửa hàng Thẻ Giới Di Động đáp ứng được các tiêu chí về lưu lượng khách hàng, doanh thu và khả năng mở rộng diện tích đã được chuyển đổi thành cửa hàng Điện Máy Xanh mini, dẫn đến việc giảm số lượng cửa hàng Thẻ Giới Di Động. Mặc dù vậy, điểm tích cực là các cửa hàng Điện Máy Xanh mini đã tăng gấp đôi doanh thu so với trước thời điểm chuyển đổi.

Bách Hóa Xanh: Chậm hơn để chắc hơn

Quyết định của MWG về việc giảm tiền độ mở mới cửa hàng từ 1000 cửa hàng xuống còn 500 cửa hàng Bách Hóa Xanh vào cuối năm 2018 để tập trung vào hoạt động bán hàng đã bắt đầu chứng minh tính hiệu quả. Cụ thể, nhờ thay đổi vị trí cửa hàng mở mới (tập trung các trục đường phụ thay vì thâm nhập sâu vào khu dân cư) và tăng số SKU hàng tươi sống, 100% cửa hàng mới mở kể từ tháng 4/2018 ghi nhận khoảng 1 tỷ đồng (~45.000 USD) doanh thu trung bình mỗi cửa hàng hàng tháng, đạt mức mục tiêu doanh thu trung bình mỗi cửa hàng của công ty. Tổng doanh thu từ Bách Hóa Xanh trong tháng 5 đạt 324 tỷ đồng, tương đương với doanh thu trung bình mỗi cửa hàng trên 800 triệu đồng (áp dụng cho cửa hàng có ít nhất 30 ngày hoạt động), từ 372

cửa hàng tại 20 trên 24 quận/huyện của TP.HCM. Biên lợi nhuận gộp Bách Hóa Xanh đã tăng từ 12% trong năm 2017 và 14% trong quý 1/2018 lên gần 16% vào tháng 5/2018 (sau khi trừ chi phí hàng hủy/ mất mát). Biên lợi nhuận gộp cải thiện chủ yếu nhờ giá vốn hàng bán giảm nhờ năng lực đàm phán tốt hơn đối với đơn đặt hàng lớn.

Về hiệu quả hoạt động, số liệu của MWG cho thấy chuỗi Bách Hóa Xanh phục vụ khoảng 4,5 triệu giao dịch trong tháng 5 năm 2018, tương đương với 1 giao dịch thành công mỗi 2 phút (giả định cửa hàng hoạt động hết công suất liên tục từ 6:30 sáng đến 9:30 tối).

Chúng tôi điều chỉnh ước tính năm 2018 nhờ kết quả kinh doanh 5T2018 lạc quan

Chúng tôi đã điều chỉnh ước tính năm 2018 cho MWG chủ yếu do điều chỉnh số lượng cửa hàng Bách Hóa Xanh từ 1000 cửa hàng còn 500 cửa hàng theo kế hoạch điều chỉnh của công ty. Theo đó, chúng tôi điều chỉnh giảm 39% doanh thu từ Bách Hóa Xanh so với báo cáo trước đó, đạt 4.698 tỷ đồng trong năm 2018, chiếm 5,4% tổng doanh thu. Đồng thời, chúng tôi điều chỉnh tăng ước tính cho chuỗi Điện Máy Xanh (bao gồm Trần Anh) do tăng trưởng của các cửa hàng Điện Máy Xanh vượt mong đợi của chúng tôi nhờ mức tiêu thụ cao của thị trường điện máy, và một phần do chuyển đổi một số cửa hàng Thế Giới Di Động thành Điện Máy Xanh mini, đẩy mạnh doanh thu của chuỗi điện máy. Theo đó, doanh thu từ Điện Máy Xanh (bao gồm Trần Anh) ước tính tăng 51,7% YoY (so với mức tăng 39,3% của dự báo trước đây) lên 45.878 tỷ đồng, chiếm 53,1% tổng doanh thu. Trong khi đó, doanh thu từ chuỗi Thế Giới Di Động ước tính tăng 2,8% YoY lên 35.695 tỷ đồng (so với mức tăng 4,9% của báo cáo trước), chiếm 41,3% tổng doanh thu. Cuối cùng, doanh thu từ Bigphone ước tính đạt 78,8 tỷ đồng, không đổi so với ước tính trước đây. Do đó, **tổng doanh thu trong năm 2018 ước tính tăng 30,2% YoY đạt 86,35 nghìn tỷ đồng** (gần bằng mức tăng trưởng 30,3% trong ước tính trước đây). **Lợi nhuận ròng ước tính tăng 34% YoY** (so với mức tăng trưởng 19% theo ước tính trước đây) **lên 2.956 tỷ đồng** do giảm lỗ từ Bách Hóa Xanh (lỗ 240 tỷ đồng so với 510 tỷ đồng trong ước tính trước đó) và lợi nhuận của Điện Máy Xanh tăng, dẫn đến **EPS pha loãng là 8.887 đồng**. Ước tính này đã bao gồm việc phát hành riêng lẻ 6,18 triệu cổ phiếu (1,9% số cổ phần đang lưu hành) mua lại TAG cũng như kế hoạch phát hành 3% ESOP trong năm nay.

Định giá

Sau khi đã tính đến các yếu tố thay đổi, chủ yếu từ kết quả kinh doanh của Điện Máy Xanh và Bách Hóa Xanh, giá mục tiêu mới của chúng tôi cho MWG là 176.700 đồng/cp; hầu như không thay đổi so với giá mục tiêu trong báo cáo trước. Chúng tôi tiếp tục sử dụng phương pháp SOTP, với PE là 18x đối với phân khúc điện thoại di động và điện máy nói chung, và tỷ lệ P/S ở mức 0,3x đối với phân khúc hàng tạp hóa để đưa ra định giá cho MWG.

Ở mức giá hiện tại là 118.000 đồng/cp, MWG đang giao dịch tại PE dự phóng 2018 là 13,3x, khá hấp dẫn so với giá mục tiêu của chúng tôi là 176.700 đồng/cp (+49,7% so với giá hiện tại).

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ VND	2015	2016	2017	2018F	2019F
Bảng cân đối kế toán					
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	344	997	3,411	6,488	9,815
+ Đầu tư ngắn hạn	0	0	0	0	0
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	636	1,410	2,775	3,600	4,220
+ Hàng tồn kho	4,933	9,371	12,050	15,603	18,257
+ Tài sản ngắn hạn khác	264	510	628	825	967
Tổng tài sản ngắn hạn	6,176	12,288	18,864	26,516	33,258
+ Các khoản phải thu dài hạn	112	180	242	315	369
+ GTCL Tài sản cố định	849	2,096	3,464	3,704	3,646
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
+ Đầu tư dài hạn	43	80	25	25	25
+ Lợi thế thương mại	0	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	85	162	219	284	332
Tổng tài sản dài hạn	1,089	2,518	3,949	4,328	4,373
Tổng tài sản	7,266	14,806	22,813	30,844	37,631
+ Nợ ngắn hạn	4,782	10,965	15,712	20,347	23,808
Trong đó: vay ngắn hạn	2,053	4,789	5,604	7,256	8,490
+ Nợ dài hạn	0	0	1,192	1,554	1,818
Trong đó: vay dài hạn	0	0	1,192	1,554	1,818
Tổng nợ phải trả	4,782	10,965	16,905	21,901	25,626
+ Vốn góp	1,469	1,540	3,170	3,329	3,428
+ Thặng dư vốn cổ phần	37	37	37	551	551
+ Lợi nhuận chưa phân phối	978	2,262	2,699	5,155	8,215
+ Quỹ khác	0	3	4	-92	-190
Vốn chủ sở hữu	2,484	3,841	5,909	8,944	12,006
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	7,266	14,806	22,813	30,844	37,631
Lưu chuyển tiền tệ					
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	-641	-604	2,690	2,486	3,842
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-658	-1,259	-2,142	-1,500	-1,500
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	1,430	2,516	1,867	2,091	985
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	131	653	2,414	3,077	3,327
Tiền đầu kỳ	213	344	997	3,411	6,488
Tiền cuối kỳ	344	997	3,411	6,488	9,815
Các hệ số khả năng thanh toán					
Hệ số thanh toán hiện hành	1.29	1.12	1.20	1.30	1.40
Hệ số thanh toán nhanh	0.20	0.22	0.39	0.50	0.59
Hệ số thanh toán tiền mặt	0.07	0.09	0.22	0.32	0.41
Nợ ròng / EBITDA	0.65	1.10	0.96	0.54	0.22
Khả năng thanh toán lãi vay	36.63	17.77	13.36	13.77	14.20
Ngày phải thu	0.9	1.3	4.6	7.0	7.3
Ngày phải trả	25.3	32.5	39.9	43.2	45.2
Ngày tồn kho	61.0	69.8	70.8	70.6	73.9
Cơ cấu vốn					
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0.34	0.26	0.26	0.29	0.32
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.66	0.74	0.74	0.71	0.68
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	1.93	2.85	2.86	2.45	2.13
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0.83	1.25	1.15	0.99	0.86
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0.83	1.25	0.95	0.81	0.71

Tỷ VND	2015	2016	2017	2018F	2019F
Báo cáo kết quả kinh doanh					
Doanh thu thuần	25,253	44,613	66,340	86,350	101,219
Giá vốn hàng bán	-21,330	-37,399	-55,198	-71,473	-83,630
Lợi nhuận gộp	3,922	7,214	11,142	14,878	17,589
Doanh thu hoạt động tài chính	81	135	251	341	443
Chi phí tài chính	-41	-120	-233	-295	-345
Chi phí bán hàng	0	0	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-2,351	-4,288	-7,017	-9,134	-10,706
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	-249	-935	-1,347	-2,072	-2,429
Thu nhập khác	1,362	2,007	2,795	3,717	4,552
Thu nhập từ các công ty liên kết	23	-1	14	47	0
Lợi nhuận trước thuế	1,386	2,006	2,809	3,764	4,552
Lợi nhuận ròng	1,076	1,578	2,207	2,957	3,576
Lợi ích của cổ đông thiểu số	1,072	1,577	2,206	2,956	3,574
Lợi nhuận chia cho cổ đông	4	1	1	2	2
EPS cơ bản (VND)	7,305	10,246	7,162	8,887	10,433
Giá trị sổ sách (VND)	16,922	24,945	18,646	26,878	35,029
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
EBIT	1,425	2,126	3,037	4,059	4,897
EBITDA	1,622	2,495	3,726	5,319	6,455
Tăng trưởng					
Doanh thu	60.3%	76.7%	48.7%	30.2%	17.2%
EBITDA	61.2%	53.9%	49.3%	42.7%	21.4%
EBIT	60.2%	49.2%	42.9%	33.7%	20.6%
Lợi nhuận ròng	59.7%	46.7%	39.8%	34.0%	20.9%
Vốn chủ sở hữu	68.4%	54.7%	53.8%	51.4%	34.2%
Vốn điều lệ	31.2%	4.8%	105.9%	5.0%	3.0%
Tổng tài sản	113.2%	103.8%	54.1%	35.2%	22.0%
Định giá					
PE	10.8	15.3	18.3	13.2	11.2
PB	4.7	6.3	7.0	4.3	3.3
Giá/Doanh thu	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4
Tỷ suất cổ tức	1.9%	1.0%	1.1%	1.3%	1.3%
EV/EBITDA	8.2	11.2	12.0	7.7	6.4
EV/Doanh thu	0.5	0.6	0.7	0.5	0.4
Các hệ số khả năng sinh lời					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	15.5%	16.2%	16.8%	17.2%	17.4%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	5.5%	4.8%	4.5%	4.6%	4.7%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	4.3%	3.5%	3.3%	3.4%	3.5%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	9.3%	9.6%	10.6%	10.6%	10.6%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	1.0%	2.1%	2.0%	2.4%	2.4%
ROE	54.4%	49.9%	45.3%	39.8%	34.1%
ROA	20.2%	14.3%	11.7%	11.0%	10.4%
ROIC	33.4%	25.4%	22.4%	20.9%	19.2%

Nguồn: Công ty, SSI dự báo

1. CƠ SỞ KHUYẾN NGHỊ

Với thời hạn đầu tư 12 tháng, SSIResearch đưa ra khuyến nghị MUA, NẮM GIỮ hoặc BÁN dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của các cổ phiếu so sánh với tỷ lệ sinh lời yêu cầu của thị trường là 18% (*). Khuyến nghị MUA khi cổ phiếu dự kiến sẽ tăng tuyệt đối từ 18% trở lên. Khuyến nghị BÁN khi cổ phiếu dự kiến giảm từ 9% trở lên, và khuyến nghị NẮM GIỮ khi tỷ lệ sinh lợi dự kiến trong khoảng -9% đến 18%.

Bên cạnh đó, SSIResearch cũng cung cấp khuyến nghị ngắn hạn khi giá cổ phiếu dự kiến tăng/giảm trong vòng 3 tháng do có sự kiện hoặc yếu tố thúc đẩy tác động tới cổ phiếu. Khuyến nghị ngắn hạn có thể khác khuyến nghị 12 tháng.

Đánh giá ngành: Chúng tôi cung cấp khuyến nghị chung cho ngành như sau:

- ❖ Tăng tỷ trọng: Chuyên viên phân tích dự kiến trong 6-12 tháng sau ngành sẽ có diễn biến tích cực so với thị trường.
- ❖ Trung lập: Chuyên viên phân tích dự kiến trong 6-12 tháng sau ngành sẽ có diễn biến tương tự với thị trường.
- ❖ Giảm tỷ trọng: Chuyên viên phân tích dự kiến trong 6-12 tháng sau ngành sẽ có diễn biến kém tích cực so với thị trường.

**Tỷ lệ sinh lời yêu cầu của thị trường được tính toán dựa trên lợi tức trái phiếu Chính phủ 5 năm và phần bù rủi ro thị trường sử dụng phương pháp độ lệch chuẩn của thị trường cổ phiếu. Khuyến nghị của chúng tôi có thể thay đổi khi hai thành phần trên có thay đổi đáng kể.*

2. KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

3. THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Đức Hùng Linh	Giám đốc Phân tích & TVĐT Khách hàng cá nhân	linhndh@ssi.com.vn
Hoàng Việt Phương	Giám đốc Phân tích & TVĐT Khách hàng tổ chức	phuonghv@ssi.com.vn
Nguyễn Thanh Ny Ny	Chuyên viên phân tích	nyntn@ssi.com.vn