

15/01/2024

**KHUYẾN NGHỊ**

**MUA**

Giá hợp lý	55,900 VND
Giá hiện tại	36,500 VND
Tiềm năng tăng/giảm	53%

**THÔNG TIN CỔ PHIẾU**

CP đang lưu hành (triệu)	75
Free float (triệu)	26.3
Vốn hóa (tỷ VND)	2,790
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu)	129,785
Sở hữu nước ngoài (%)	4.14%
Ngày niêm yết đầu tiên	28/11/2018

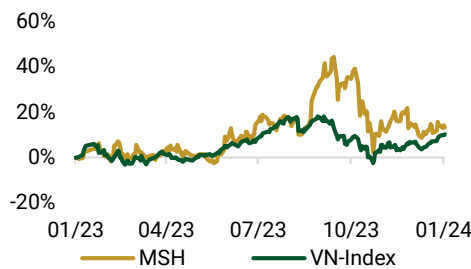
**CƠ CẤU CỔ ĐÔNG**

Bùi Đức Thịnh	23.91%
Công ty CP Chứng khoán FPT	12.79%
Bùi Việt Quang	11.35%
Bùi Thu Hà	7.72%
Khác	44.23%

**KHÍA CẠNH TRỌNG YẾU**

TTM EPS (VND)	2,887
BVPS (VND)	23,394
Nợ/VCSH	0.96
ROA (%)	6.17%
ROE (%)	12.95%
P/E	12.89
P/B	1.6
Tỷ suất cổ tức (%)	6.72%

**BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU**



**SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY**

Được thành lập vào năm 1988, Công ty May Sông Hồng Cổ phần (MSH) là một doanh nghiệp lớn trong ngành công nghiệp dệt may Việt Nam. Hoạt động kinh doanh chủ yếu của MSH gồm: (i) sản xuất, xuất khẩu các sản phẩm may mặc và các sản phẩm chăn, ga, gối đệm với thương hiệu Sông Hồng và (ii) gia công sản phẩm cho các thương hiệu nổi tiếng. Công ty là nhà sản xuất theo hợp đồng của các thương hiệu hàng đầu quốc tế như Columbia Sportswear, Walmart, G-III Apparel Group, Haddad Brands.

**CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH**

**Dương Trung Hoa**  
hoaduong@phs.vn

## Gia tăng năng suất tạo cơ hội dài hạn

- Trong 9T2023, doanh thu thuần giảm 22.7% YoY đạt 3,385 tỷ đồng, đúng với dự báo của chúng tôi trong khi LNST giảm 41.5% đạt 163.9 tỷ đồng.
- Cho cả năm 2023, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần và LNST đạt lần lượt 4,733 tỷ đồng (-14.3% YoY) và 245 tỷ đồng (-27.6% YoY).
- Trên mức nền thấp từ cùng kỳ năm ngoái, chúng tôi cho rằng MSH sẽ ghi nhận mức tăng trưởng ngay từ Q1/2024.
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với MSH tại mức giá hợp lý là 55,900 VND/cổ phiếu, tương ứng mức P/E trượt 2024 là 8.6x.

**Dự báo KQKD 2023:** Ban lãnh đạo MSH cho biết đơn hàng tuy còn khá chậm nhưng đã bắt đầu quay trở lại từ Q4/2023. Chúng tôi kì vọng doanh thu thuần và LNST 2023 đạt lần lượt 4,733 tỷ đồng (-14.3% YoY) và 245 tỷ đồng (-27.6% YoY), giảm lần lượt 4.5% và 9.3% so với dự phóng trước đó của chúng tôi. Trong khi đó, biên lợi nhuận gộp 2023 sụt giảm xuống mức 13% so với mức 15% cùng kỳ năm ngoái do (1) đơn giá đơn hàng dệt may giảm, (2) năng suất của nhà máy Sông Hồng 10 ở mức thấp khi chỉ mới đạt 50%.

**Điểm nhấn đầu tư:**

**Hưởng lợi từ sự hồi phục của toàn ngành dệt may:** Sau khi làn sóng cắt giảm hàng tồn kho trên diện rộng kết thúc, các thương hiệu thời trang đang dần bổ sung hàng tồn kho trở lại kể từ Q4/2023. MSH được kỳ vọng sẽ hưởng lợi từ sự hồi phục của đơn hàng dệt may khi mà các đối tác chính là Walmart và Target đều đang gia tăng các đơn hàng.

**Xây dựng nhà máy mới đóng góp vào tăng trưởng chung của Công ty:** Vào tháng 11/2023, MSH đã khởi công xây dựng nhà máy Xuân Trường II có tổng vốn đầu tư hơn 700 tỷ đồng và dự kiến sẽ đưa vào hoạt động vào cuối năm 2024. Về nhà máy may Sông Hồng 10, tính đến tháng 5/2023, nhà máy này đã hoạt động một nửa so với công suất thiết kế. Các nhà máy mới đi vào hoạt động sẽ góp phần tăng năng suất cho các đơn hàng FOB, tạo động lực tăng trưởng trong tương lai.

**Định giá & khuyến nghị:** Dựa trên mức nền thấp của năm 2023 và triển vọng gia tăng đơn hàng tại các thị trường xuất khẩu chính, chúng tôi cho rằng tình hình kinh doanh của MSH sẽ tăng trưởng ngay từ Q1/2024. Cho năm 2024F, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần của MSH sẽ tăng 10.9% YoY đạt 5,252 tỷ đồng trong khi LNST tăng 30% YoY đạt 318 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp 2024F cải thiện lên mức 15% nhờ (1) giá bông nguyên liệu đang tăng trên đà giảm và (2) tối ưu hóa công suất nhà máy may Sông Hồng 10 nhờ đơn hàng gia tăng. Bằng phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA, chúng tôi ước tính mức giá hợp lý cho MSH là 55,900 VND/cổ phiếu. Do đó đưa ra khuyến nghị Mua cho MSH với mức tăng giá tiềm năng là 53%.

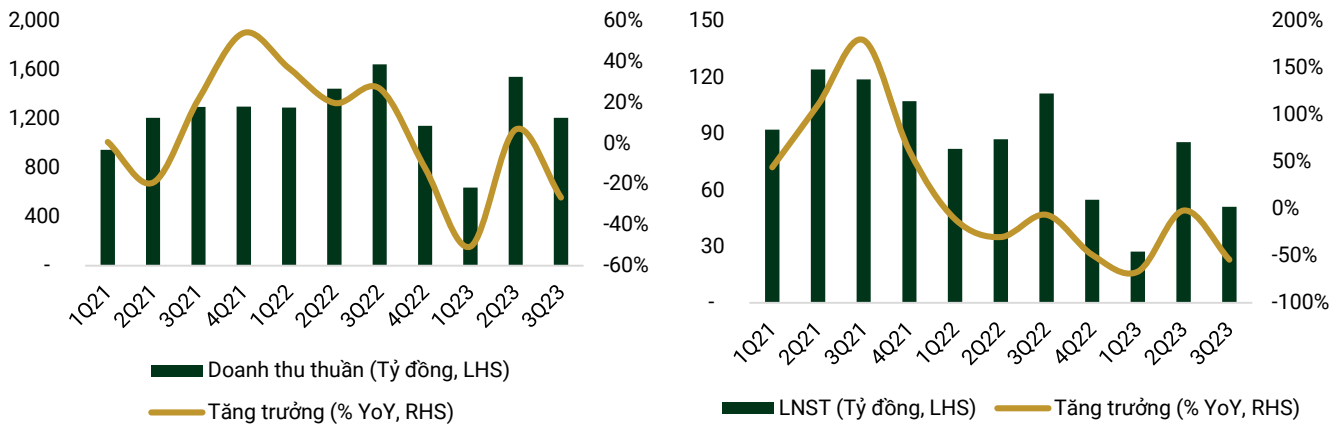
**Rủi ro:** (1) Rủi ro nguồn nguyên liệu; (2) Rủi ro cạnh tranh; (3), Rủi ro tập trung khách hàng; (4) Rủi ro nguồn lao động; (5) Rủi ro tỷ giá hối đoái.

Chỉ số tài chính	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	3,813	4,748	5,521	4,733	5,252
LNST (tỷ VND)	232	442	338	245	318
Biên LN gộp (%)	19.7%	19.6%	15.0%	13.0%	15.0%
Cổ tức (VND)	3,000	4,500	2,500	2,500	N/A

## Kết quả kinh doanh 9T2023

Kết thúc 9T2023, doanh thu thuần của MSH giảm 22.7% YoY đạt 3,385 tỷ đồng, hoàn thành 71% kế hoạch doanh thu năm 2023. Lợi nhuận sau thuế giảm mạnh hơn còn 163.9 tỷ đồng (-41.5% YoY). Áp lực từ số lượng và đơn giá của đơn hàng dệt may cùng với công suất vận hành của nhà máy Sông Hồng 10 chưa cao đã tạo nên sức ép cho MSH, do đó, biên lợi nhuận gộp trong 9T2023 giảm 304bps còn 11.9%.

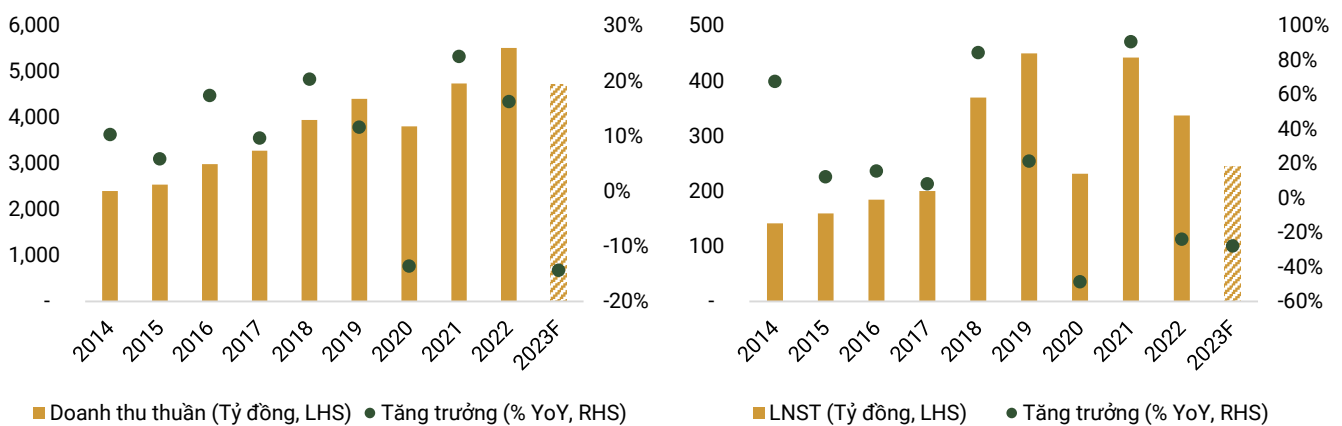
### Tình hình kinh doanh của MSH



(Nguồn: MSH, PHS tổng hợp)

Cho cả năm 2023, chúng tôi cho rằng MSH sẽ ghi nhận doanh thu thuần giảm 14.3% YoY còn 4,733 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp giảm xuống còn 13%, qua đó, LNST giảm 27.6% YoY đạt 245 tỷ đồng.

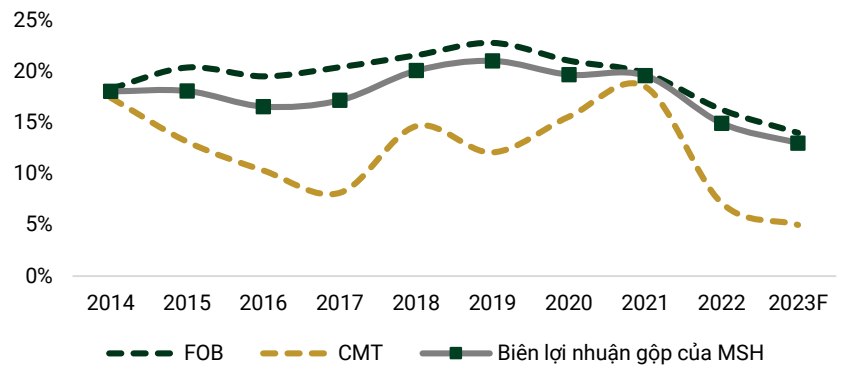
### Dự phóng KQKD của MSH



(Nguồn: PHS tổng hợp và dự phóng)

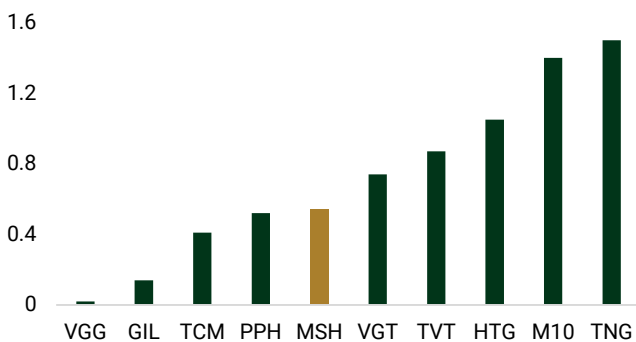
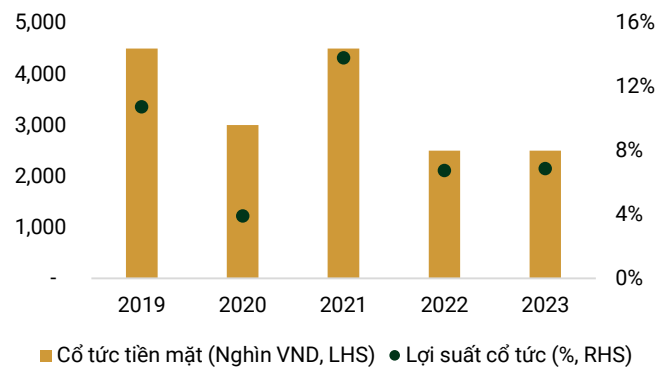
Không giống phần lớn các doanh nghiệp trong ngành dệt may Việt Nam, MSH là một trong số ít các doanh nghiệp dệt may chú trọng phát triển và gia tăng tỷ trọng nhóm sản phẩm theo phương thức FOB. Theo đó, đối với nhóm sản phẩm FOB và chăn ga gối đệm, MSH chủ động tìm kiếm nguồn cung ứng đầu vào, ưu tiên phát triển mạng lưới hợp tác với các nhà cung

ứng nguyên vật liệu trong nước. Trong 9T2023, đơn hàng FOB vẫn là động lực tăng trưởng chính của MSH với tỷ trọng chiếm 85% trong cơ cấu doanh thu. Ở mảng này, công ty giữ được các khách hàng truyền thống lớn như Columbia Sportswear, Walmart, Target, G-III Apparel Group (với các thương hiệu Calvin Klein, Tommy Hilfiger, DKNY), Haddad Brands (với các thương hiệu Nike, Converse, Levi's). Tuy nhiên, chúng tôi vẫn nhận thấy xu hướng ngày càng sụt giảm của biên lợi nhuận kể từ đại dịch, đặc biệt là các sản phẩm theo phương thức CMT, điều này phần nào cho thấy nhu cầu thực tế vẫn còn khá yếu.

**Biên lợi nhuận gộp theo cơ cấu doanh thu**


(Nguồn: MSH, PHS tổng hợp)

Tỷ lệ Nợ vay/VCSH của MSH là 0.5x - thấp hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành, cho thấy MSH có năng lực tài chính tương đối lành mạnh, còn nhiều dư địa để sử dụng nguồn vốn vay để mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như giúp công ty có khả năng duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức. MSH là một trong những doanh nghiệp duy trì chi trả cổ tức đều đặn hằng năm bất chấp những giai đoạn khó khăn như chiến tranh thương mại hay đại dịch Covid-19. Mức lợi suất cổ tức của MSH cũng thuộc top mặt bằng cao so với thị trường, hiện ở quanh mức 6.7% - cao hơn nhiều so với lãi suất tiết kiệm của nền kinh tế (quanh 4% - 5% cho kỳ hạn 12 tháng).

**Nợ vay/VCSH các doanh nghiệp dệt may Q3/2023**

**Chính sách cổ tức tiền mặt của MSH**


(Nguồn: PHS tổng hợp)

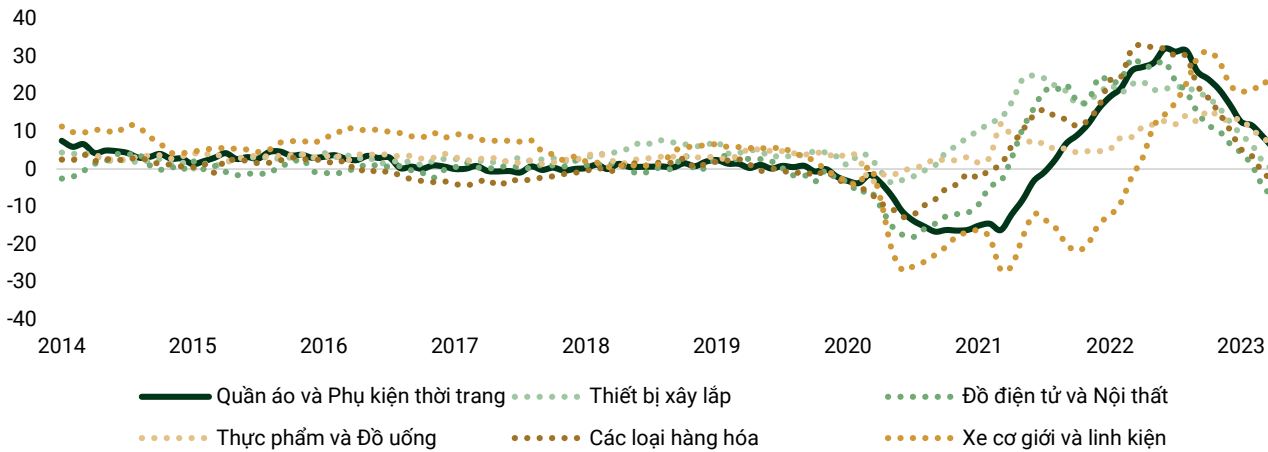
Vào tháng 11/2023, MSH đã khởi công xây dựng nhà máy Xuân Trường II tại tỉnh Nam Định. Nhà máy được xây dựng trên diện tích đất gần 9.6ha với tổng vốn đầu tư hơn 700 tỷ đồng, có công nghệ hiện đại và hoạt động theo

tiêu chuẩn nhà máy xanh. Với quy mô khoảng 50 chuyên may và công suất thiết kế dự kiến là 3 triệu sản phẩm jacket quy chuẩn/năm, nhà máy dự kiến thu hút khoảng 3,000 lao động, nâng tổng số lao động của MSH lên gần 15,000 người.

Ban lãnh đạo MSH cho biết nhà máy mới sẽ đi vào hoạt động vào cuối năm 2024 nhưng do (1) tình hình đơn hàng sẽ hồi phục chậm và (2) nhà máy Sông Hồng 10 vẫn chưa hoạt động hết công suất, chúng tôi cho rằng nhà máy Xuân Trường II sẽ hoạt động hết công suất vào năm 2026, góp phần nâng tổng doanh thu của MSH lên đến 7,000 tỷ đồng (+26% so với năm 2022). Nhà máy Sông Hồng 10 và nhà máy Xuân Trường II sẽ giúp tăng năng suất cho đơn hàng FOB, là động lực tăng trưởng của MSH khi nhu cầu dệt may thế giới phục hồi.

## Triển vọng 2024

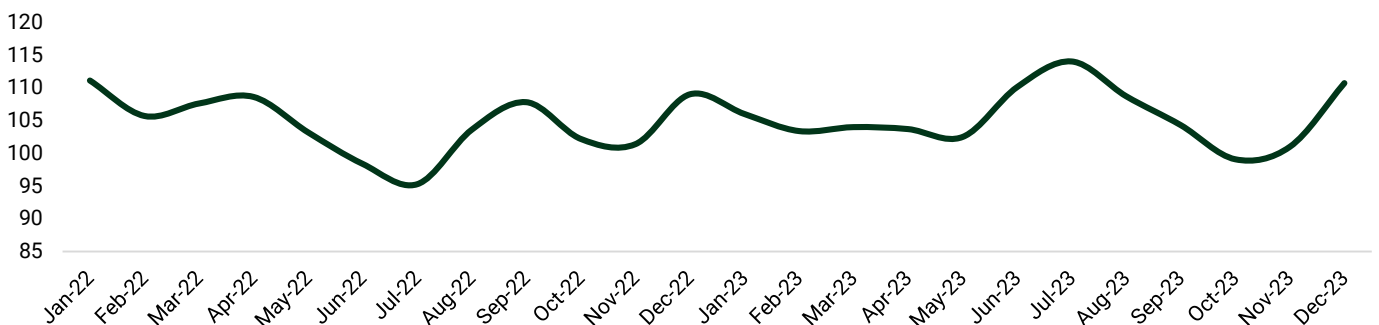
Tốc độ tăng trưởng hàng tồn kho của các nhà bán lẻ tại Mỹ theo ngành (% YoY)



(Nguồn: FRED (St.Louis Fed), PHS tổng hợp)

Theo số liệu từ FRED (đơn vị cung cấp dữ liệu của Cục dự trữ Liên bang Mỹ chi nhánh St.Louis), từ Q3/2022 đến Q2/2023, tốc độ tăng trưởng hàng tồn kho các sản phẩm quần áo của các nhà bán lẻ tại Mỹ liên tục suy giảm và gần như đang dò đáy từ Q3/2023. Dù vẫn chưa ghi nhận điểm sáng nhưng chúng tôi cho rằng đây sẽ là vùng tạo đà tăng cho việc gia tăng đơn hàng của các thương hiệu thời trang trong các tháng tới.

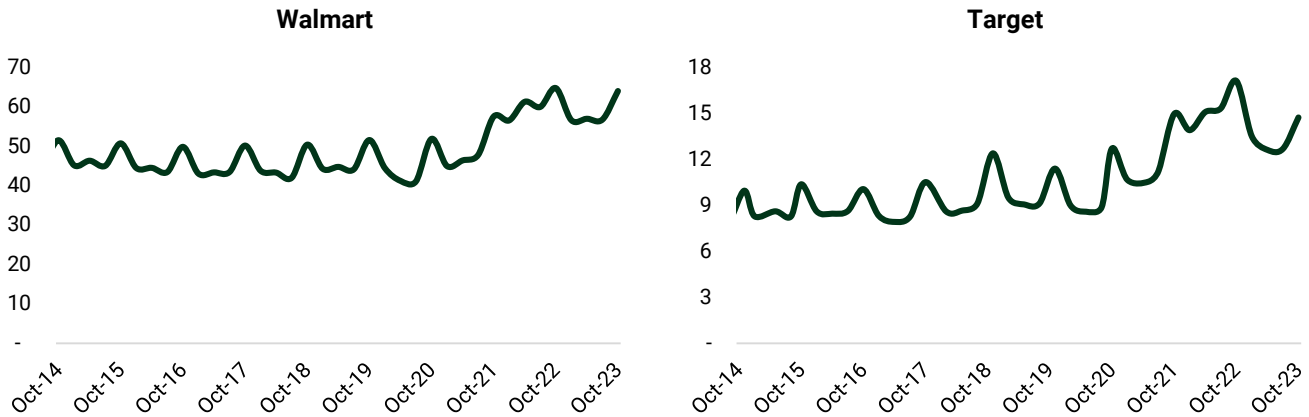
Chỉ số niềm tin người tiêu dùng tại Mỹ (năm 1985 = 0)



(Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp)

Theo Conference Board, tính đến tháng 12/2023, chỉ số niềm tin người tiêu dùng tại Mỹ đã tăng lên mức 110.7 (năm 1985 = 0) và đã kéo dài đà tăng liên tục trong cả Q4/2023, cho thấy người tiêu dùng Mỹ đã bắt đầu lạc quan hơn về triển vọng tài chính của mình.

#### Hàng tồn kho của các đối tác chính của MSH (Tỷ USD)



(Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp)

Đối với các đối tác chính của MSH là Walmart và Target, sau khi cắt giảm hàng tồn kho trong gần suốt 9T2023 khiến cho tình hình kinh doanh của MSH không mấy sáng sủa trong cả giai đoạn này, tính đến tháng 10/2023, các thương hiệu này đã bắt đầu gia tăng tỷ trọng hàng tồn kho trở lại với mức tăng trưởng đạt lần lượt 13% QoQ và 16% QoQ. Qua đó chúng tôi cho rằng làn sóng cắt giảm hàng tồn kho hàng dệt may trên diện rộng đã kết thúc, chu kỳ bổ sung hàng tồn kho đang dần trở lại.

Tuy nhiên, MSH cũng cho biết các đối tác cũng khá thận trọng trong việc đặt hàng và vẫn còn theo dõi doanh thu bán hàng của vụ Đông 2023 để đưa ra quyết định đơn hàng tiếp theo của 2024 và 2025. Do đó, chúng tôi cho rằng việc gia tăng đơn hàng dệt may trong Q1/2024 sẽ diễn ra chậm, mức tăng trưởng của MSH chủ yếu dựa trên mức nền thấp ở Q1/2023.

## Dự phóng kết quả kinh doanh 2023 và 2024

Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần của MSH năm 2023F đạt 4,733 tỷ đồng (-14.3% YoY). Trong khi đó, LNST 2023F giảm mạnh hơn với mức sụt giảm là -27.6% YoY còn 245 tỷ đồng.

Cho năm 2024F, với động lực từ (1) kỳ vọng lạm phát ở các thị trường xuất khẩu chính giảm bớt giúp doanh số bán lẻ dần phục hồi, (2) tệp khách hàng bền vững như Walmart, Columbia, Target vẫn gia tăng đơn hàng cho MSH và (3) mức nền thấp từ năm 2023, chúng tôi dự phóng MSH sẽ ghi nhận doanh thu tăng 10.9% YoY đạt 5,252 tỷ đồng. Trong đó, sản xuất hàng may mặc theo phương thức FOB vẫn sẽ là động lực tăng trưởng chính của MSH, chiếm tỷ trọng khoảng 86% vào năm 2024F và tăng dần tỷ trọng này lên mức 89% vào năm 2027F.

Biên lợi nhuận gộp 2024F được kì vọng cải thiện lên mức 15% nhờ (1) giá bông nguyên liệu đang trên đà giảm và (2) tối ưu hóa công suất nhà máy may Sông Hồng 10 nhờ đơn hàng gia tăng. Qua đó, chúng tôi dự báo lợi nhuận sau thuế 2024F tăng 30% YoY đạt 318 tỷ đồng.

Trong dài hạn, chúng tôi vẫn tin tưởng triển vọng của MSH qua những điểm nhấn đầu tư sau:

- (1) Hưởng lợi từ sự hồi phục của toàn ngành dệt may.
- (2) Xây dựng nhà máy mới đóng góp vào tăng trưởng chung của Công ty.

## Định giá

Sử dụng phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA, chúng tôi ước tính giá hợp lý đối với MSH là 55,900 VND/cổ phiếu (+53% so với giá hiện tại). Qua đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **Mua** cho MSH.

### Chiết khấu dòng tiền

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Lợi nhuận trước lãi vay và thuế (EBIT)	237	305	501	594	694
Lợi nhuận hoạt động ròng sau thuế	182	234	385	457	534
Khấu hao	156	191	197	207	218
WC	(170)	(80)	(177)	(193)	(205)
CAPEX	(473)	(263)	(150)	(141)	(139)
FCFF	(305)	83	255	330	408
Giá trị hiện tại của FCFF (WACC 8.7%)	(281)	70	198	236	268
Giá trị hiện tại của giá trị cuối cùng (3.0% g)	4,820				
Nợ ròng	(544)				
Giá trị vốn cổ phần	4,769				
SLCP	75,014,100				
<b>Giá hợp lý (VNĐ/CP)</b>	<b>63,576</b>				

### Phương pháp EV/EBITDA

EV/EBITDA ngành	6.2x
EV (tỷ đồng)	2,419
Nợ ròng (tỷ đồng)	(544)
Giá trị vốn cổ phần (tỷ đồng)	1,875
SLCP	75,014,100
<b>Giá hợp lý (VNĐ/CP)</b>	<b>25,000</b>

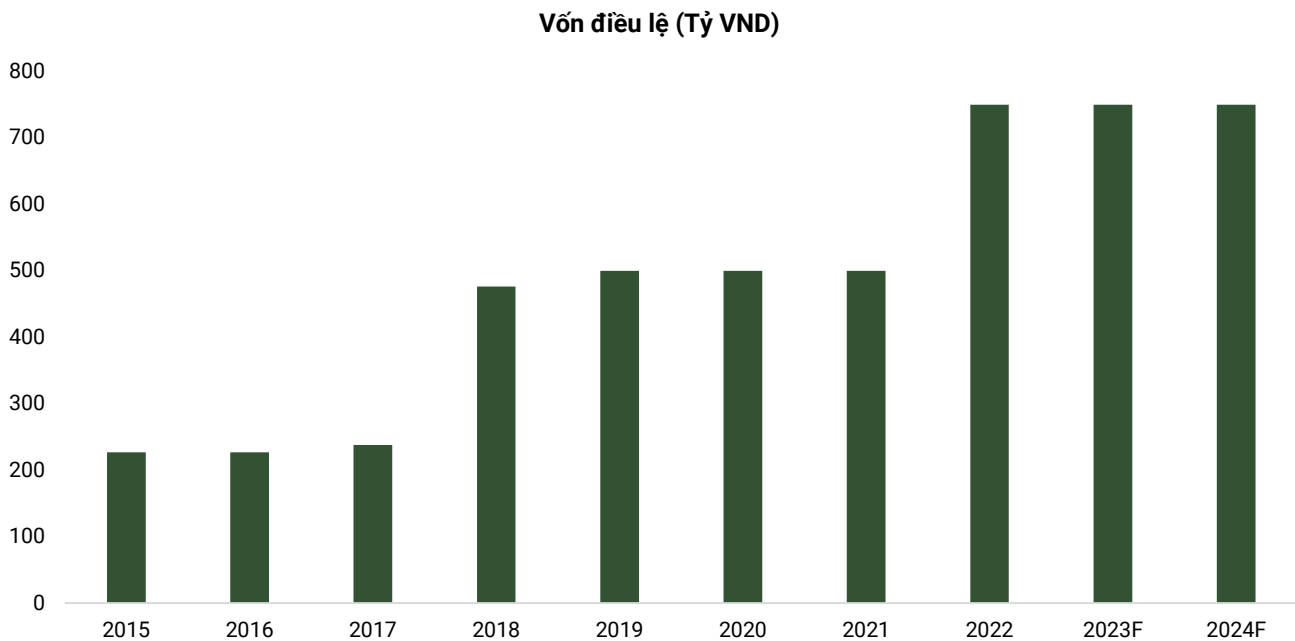
	DCF	EV/EBITDA	Giá hợp lý
<b>Giá hợp lý (VNĐ/CP)</b>	<b>63,576</b>	<b>25,000</b>	<b>55,861 VNĐ/cp</b>
<b>Tỷ trọng</b>	<b>80%</b>	<b>20%</b>	

## Sơ lược công ty



Được thành lập vào năm 1988, Công ty May Sông Hồng Cổ phần (MSH) là một doanh nghiệp lớn trong ngành công nghiệp dệt may Việt Nam. Hoạt động kinh doanh chủ yếu của MSH gồm: (i) sản xuất, xuất khẩu các sản phẩm may mặc và các sản phẩm chăn, ga, gối đệm với thương hiệu Sông Hồng và (ii) gia công sản phẩm cho các thương hiệu nổi tiếng. Công ty là nhà sản xuất theo hợp đồng của các thương hiệu hàng đầu quốc tế như Columbia Sportwear, Walmart, G-III Apparel Group, Haddad Brands. Sản phẩm dệt may với tên thương hiệu Sông Hồng đã được công nhận ở cả hai thị trường trong nước và quốc tế. Ngày 28/11/2018, MSH chính thức giao dịch trên sàn HOSE

## Quá trình tăng vốn (Tỷ VND)



(Nguồn: MSH, PHS dự phóng)



## Báo cáo tài chính

Tỷ VND

Kết quả kinh doanh	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Doanh thu thuần	4,411	3,813	4,748	5,521	4,733	5,252
Giá vốn hàng bán	(3,483)	(3,062)	(3,817)	(4,692)	(4,118)	(4,464)
Lợi nhuận gộp	928	751	931	829	615	788
Chi phí bán hàng	(180)	(137)	(145)	(173)	(142)	(184)
Chi phí QLDN	(235)	(376)	(299)	(297)	(237)	(299)
Lợi nhuận từ HĐKD	513	238	487	359	237	305
Lợi nhuận tài chính	33	45	59	87	84	113
Chi phí lãi vay	(23)	(15)	(10)	(34)	(29)	(22)
Lợi nhuận trước thuế	547	283	543	439	318	414
Lợi nhuận sau thuế	450	232	442	338	245	318
LNST của cổ đông Công ty mẹ	450	232	442	375	245	318
Cân đối kế toán	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
<b>Tài Sản Ngắn Hạn</b>	<b>1,941</b>	<b>2,001</b>	<b>2,489</b>	<b>2,342</b>	<b>2,555</b>	<b>2,832</b>
Tiền và tương đương tiền	238	136	379	424	473	551
Đầu tư tài chính ngắn hạn	611	837	468	956	947	1,050
Phải thu ngắn hạn	418	396	664	341	420	466
Hàng tồn kho	659	615	938	603	675	720
Tài sản ngắn hạn khác	14	17	40	18	39	44
<b>Tài Sản Dài Hạn</b>	<b>625</b>	<b>627</b>	<b>713</b>	<b>952</b>	<b>791</b>	<b>898</b>
Phải thu dài hạn	11	21	21	21	21	21
Tài sản cố định	576	555	500	842	699	809
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	12	14	159	22	3	0
Đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	26	36	33	68	68	68
Lợi thế thương mại	0	0	0	0	0	0
<b>Tổng cộng tài sản</b>	<b>2,566</b>	<b>2,628</b>	<b>3,203</b>	<b>3,294</b>	<b>3,346</b>	<b>3,730</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>1,330</b>	<b>1,186</b>	<b>1,707</b>	<b>1,575</b>	<b>1,532</b>	<b>1,748</b>
Nợ ngắn hạn	1,270	1,186	1,529	1,269	1,226	1,442
Nợ dài hạn	61	-	178	306	306	306
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>1,236</b>	<b>1,442</b>	<b>1,495</b>	<b>1,719</b>	<b>1,814</b>	<b>1,982</b>
Vốn góp	500	500	500	750	750	750
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	-
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>2,566</b>	<b>2,628</b>	<b>3,203</b>	<b>3,294</b>	<b>3,346</b>	<b>3,730</b>

Lưu chuyển tiền tệ	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	620	173	200	890	188	391
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(153)	(279)	164	(674)	(479)	(269)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(427)	5	(120)	(166)	341	(44)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	40	(102)	243	50	49	78
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	198	238	136	379	424	473
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	238	136	379	424	473	551
Chỉ số tài chính	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Tăng trưởng						
Doanh thu	11.7%	-13.6%	24.5%	16.3%	-14.3%	10.9%
Lợi nhuận sau thuế	21.6%	-48.5%	90.8%	-23.7%	-27.6%	30.0%
Tổng tài sản	1.8%	2.4%	21.9%	2.9%	1.6%	11.5%
Tổng vốn chủ sở hữu	32.3%	16.7%	3.7%	15.0%	5.5%	9.3%
Khả năng sinh lời						
Tỷ suất lãi gộp	21.0%	19.7%	19.6%	15.0%	13.0%	15.0%
Tỷ suất EBIT	11.6%	6.2%	10.3%	6.5%	5.0%	5.8%
Tỷ suất lãi ròng	10.2%	6.1%	9.3%	6.1%	5.2%	6.1%
ROA	17.5%	8.8%	13.8%	10.3%	7.3%	8.5%
ROE	36.4%	16.1%	29.6%	19.6%	13.5%	16.1%
Hiệu quả hoạt động						
Số ngày phải thu	36	55	53	25	36	36
Số ngày tồn kho	69	77	90	47	60	59
Số ngày phải trả	17	17	19	20	20	20
Khả năng thanh toán						
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.53	1.69	1.63	1.85	2.08	1.96
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.01	1.17	1.01	1.37	1.53	1.46
Cấu trúc tài chính						
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.52	0.45	0.53	0.48	0.46	0.47
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	1.08	0.82	1.14	0.92	0.84	0.88
Vay ngắn hạn/VCSH	1.03	0.82	1.02	0.74	0.68	0.73
Vay dài hạn/VCSH	0.05	-	0.12	0.18	0.17	0.15

(Nguồn: PHS tổng hợp)

## Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Dương Trung Hoa, Chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

## Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

## Miễn trừ trách nhiệm

Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

### © Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower,  
8 Hoàng Văn Thái, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp.HCM

Điện thoại: (84-28) 5 413 5479

Customer Service: 1900 25 23 58

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Fax: (84-28) 5 413 5472

Call Center: (84-28) 5 413 5488

Web: www.phs.vn

### PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08,  
107 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7,  
Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

### Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby  
81-83-83B-85 Hàm Nghi,  
Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 535 6060

Fax: (+84-28) 3 535 2912

### Chi nhánh Quận 3

Tầng 4 và 5, D&D Tower,  
458 Nguyễn Thị Minh Khai, Phường 2, Quận  
3, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

### Chi nhánh Tân Bình

Tòa nhà Park Legend,  
251 Hoàng Văn Thụ, Phường 2, Quận Tân  
Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2401

Fax: (+84-28) 3 813 2415

### Chi nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex,  
N04 Hoàng Đạo Thúy, Phường Trung Hòa,  
Quận Cầu Giấy, Hà Nội

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

### Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor,  
Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác, Quận  
Hai Bà Trưng, Hà Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4566

Fax: (+84-24) 3 933 4820

### Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco,  
18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải  
Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801