

# MWG [MUA +42,1%] Thanh khoản của cổ phiếu là rào cản cho định giá cao hơn

**Nguyễn Thị Anh Đào**  
Chuyên viên cao cấp

28/01/2016

## CTCP Đầu tư Thế giới Di Động (MWG)

## Bán lẻ ĐTDD & điện máy

Giá thị trường: 70.000 VND	Giá mục tiêu 1 năm : 98.000 VND	TL tăng 40,0% / LS cổ tức 2,1%
SL cổ phiếu lưu hành 146,7 tr/ Pha loãng hoàn toàn 146,7 tr	Thấp nhất 52 tuần 58.500 / cao nhất 118.400	Cổ phần Nhà nước 0% / Nội bộ 42%
Giá trị vốn hóa: 484 tr USD	GTGD trung bình/ngày (30 ngày): 0,5 tr USD	Sở hữu KN 49% / Room KN 49%

	2014A	2015F	2016F	2017F
<b>Doanh thu (tỷ đồng)</b>	15.757	24.536	34.201	40.919
<b>Tăng trưởng %</b>	66%	56%	39%	20%
<b>LNST và sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)</b>	668	1.046	1.410	1.664
<b>Tăng trưởng %</b>	161%	57%	35%	18%
<b>Tăng trưởng EPS theo báo cáo (*)</b>	159%	57%	29%	13%
<b>Tăng trưởng EPS chuẩn hóa (*)</b>	159%	57%	29%	13%
<b>PER theo giá thị trường (theo báo cáo)</b>	14,7	9,4	7,3	6,4
<b>PER theo giá thị trường (chuẩn hóa)</b>	14,7	9,4	7,3	6,4
<b>PBR theo giá thị trường</b>	6,6	4,0	2,8	2,0
<b>ROE %</b>	59%	51%	44%	35%
<b>Cổ tức / cổ phiếu (đồng)</b>	0	1.500	0	0
<b>Lợi suất cổ tức theo giá thị trường</b>	0%	2%	0%	0%
<b>Nợ ròng / Vốn chủ sở hữu</b>	27%	-9%	-23%	-38%

Ghi chú: (\*) Việc tính EPS có phản ánh đóng góp vào quỹ khen thưởng, phúc lợi cho nhân viên trích từ LNST theo Thông tư 200; EPS chuẩn hóa được tiếp tục điều chỉnh bằng cách loại trừ tác động của các khoản mục bất thường.

**Chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị MUA với MWG, nhưng đồng thời giảm giá mục tiêu 4% xuống 98.000 đồng/cp vì những lý do sau:**

**KQKD 2015 đầy ấn tượng nhờ tích cực mở rộng hệ thống cửa hàng.** MWG thông báo KQKD sơ bộ 2015 với doanh thu thuần đạt 25.251 tỷ đồng (+62% so với 2014) và LNST đạt 1.076 tỷ đồng (+60% so với 2014). Hai kết quả này đạt lần lượt 102.9% và 102.5% dự phóng của VCSC. KQKD đầy ấn tượng là nhờ việc tích cực mở rộng chuỗi cửa hàng. Trong 2015, MWG đã mở 269 cửa hàng mới (220 Thế giới Di động và 49 Điện máy XANH), nâng tổng số cửa hàng lên 633.

**Điều này sẽ tiếp tục thúc đẩy tăng trưởng trong năm 2016.** Chúng tôi giữ nguyên dự báo tăng trưởng doanh thu thuần 2016 đạt 35% và lợi nhuận sau thuế đạt 31%. Chúng tôi giả định đến cuối năm 2016, MWG sẽ đạt mốc 630 cửa hàng Thế giới Di động (từ 564 đến cuối năm 2015) và 120 cửa hàng Điện máy XANH (từ 69 đến cuối năm 2015). Các giả định của chúng tôi là khá thận trọng với tốc độ mở cửa hàng hiện tại của MWG. Vì vậy chúng tôi tin rằng có nhiều khả năng về việc MWG có thể vượt dự báo hơn là việc công ty sẽ đạt KD thấp hơn dự báo.

**Chuỗi bách hóa mới vẫn trong giai đoạn thử nghiệm.** Đến nay, MWG đã mở 14 Bách Hoa XANH (BHX). Ban lãnh đạo cho biết BHX vẫn còn trong giai đoạn thử nghiệm, và trong giai đoạn nghiên cứu thị trường và thay đổi cơ cấu sản phẩm để có quyết định tối ưu nhất. Chúng tôi nhận thấy trong thời gian gần đây, BHX đã đưa sản phẩm tươi sống khỏi danh mục sản phẩm. VCSC nghĩ rằng đây là một động thái tạm thời khi BHX vẫn đang trong quá trình thử nghiệm. Ngoài ra, ngân sách cho giai đoạn này là chỉ 20-50 tỷ đồng (0,9 - 2,2 triệu USD). Vì vậy, chúng tôi không đưa BHX vào định giá hay khuyến nghị cho MWG.

**Thanh khoản cổ phiếu vẫn ở mức thấp là một rào cản để có định giá cao hơn với MWG.** Room nước ngoài luôn được lấp đầy, trong tỷ lệ free-float thấp khiến cổ phiếu kém hấp dẫn với các nhà đầu tư nhỏ lẻ.

**Việc bao gồm phương pháp PER vào định giá của chúng tôi giúp bù đắp chi phí vốn cổ phần tăng.** Chúng tôi tăng tỷ lệ phần bù rủi ro trong mô hình DCF từ 7% lên 8%, nhưng điều này đã phần nào được bù đắp bởi việc bao gồm phương pháp PER, mặc dù với một trọng số nhỏ là 10%. Tại PER năm 2015 là 9,5 lần, MWG có định giá hấp dẫn so với các công ty cùng ngành trong khu vực. Vì vậy, chúng tôi áp dụng mức PER là 17x cho phương pháp PER.

## Định giá

Chúng tôi áp dụng định giá tổng hợp từ phương pháp DCF và hệ số PER tương đối. Do không đủ số liệu để so sánh với các công ty cùng ngành (các nhà bán lẻ ĐTDĐ/CE tại các nước mới nổi ở Châu Á có giá trị vốn hóa tương đương), chúng tôi chỉ áp dụng tỷ trọng 10% cho phương pháp hệ số PER. Như chúng tôi đã từ đề cập, MWG đang giao dịch với mức định giá thấp hơn nhiều so với các công ty cùng ngành trong khu vực, dù đạt được mức tăng trưởng cao hơn và chỉ số hoạt động tốt hơn. Chúng tôi áp dụng mức PER 2015 là 17 lần cho MWG, dựa theo mức PER trung bình điều chỉnh của các công ty cùng ngành, tương ứng với giá mục tiêu 127.099 đồng /CP.

**Hình 1: Tổng hợp định giá của VCSC**

Phương pháp	Giá hợp lý	Tỷ trọng	Đóng góp (đồng/CP)
DCF	95.049	90%	85.544
Hệ số PER	127.099	10%	12.710
<b>Giá mục tiêu</b>			<b>98.254</b>

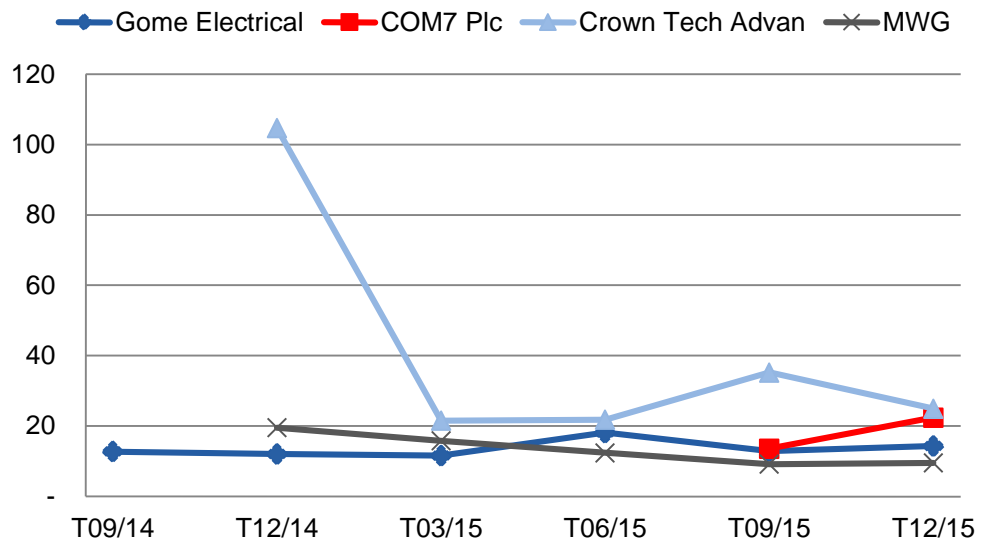
Nguồn: VCSC

**Hình 2: So sánh các công ty cùng ngành trong khu vực**

(triệu USD) Công ty	Quốc gia	GT vốn hóa	DT thuần 12 tháng gần nhất	Y-o-Y %	LNST 12 tháng gần nhất	Y-o-Y %	Nợ/Vốn CSH %	ROE %	P/E trượt	P/E trượt điều chỉnh	P/B quý gần nhất
Gome Electrical	Hồng Kông	2.352	10.170	7,7	206	43,4	21,4	7,4	11,9	16,3	0,9
Com7 Pcl	Thái Lan	209	434	NA	7	NA	362,4	NA	28,0	18,8	11,1
Crown Tech Advan	Thái Lan	119	64	13,4	5	78,8	245,0	23,1	23,7	15,9	4,9
<b>Trung bình</b>		<b>894</b>	<b>3.556</b>	<b>10,6</b>	<b>72</b>	<b>61,1</b>	<b>209,6</b>	<b>15,2</b>	<b>21,2</b>	<b>17,0</b>	<b>5,6</b>
<b>MWG</b>	<b>Việt Nam</b>	<b>467</b>	<b>1.174</b>	<b>62,0</b>	<b>50</b>	<b>60,0</b>	<b>41,7</b>	<b>53,7</b>	<b>9,5</b>	<b>9,5</b>	<b>4,6</b>

Nguồn: Bloomberg & VCSC

**Hình 3: Diễn biến PER điều chỉnh của MWG so với các công ty cùng ngành**



Nguồn: Bloomberg

## Báo cáo Tài chính

KẾT QUẢ LỢI NHUẬN tỷ đồng	2015A	2016F	2017F
<b>Doanh thu thuần</b>	24.536	34.201	40.919
Giá vốn hàng bán	-20.857	-29.055	-34.757
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>3.679</b>	<b>5.146</b>	<b>6.162</b>
Chi phí bán hàng	-2.184	-3.181	-3.846
Chi phí quản lí DN	-221	-308	-368
<b>LN thuần HĐKD</b>	<b>1.275</b>	<b>1.658</b>	<b>1.947</b>
Doanh thu tài chính	105	144	170
Chi phí tài chính	-43	-43	-43
Trong đó, chi phí lãi vay	-43	-43	-43
Lợi nhuận từ công ty LDLK	0	0	0
Lợi nhuận/(chi phí) khác	10	5	5
LNTT	1.346	1.763	2.079
Thuế TNDN	-296	-353	-416
LNST trước CĐTS	1.050	1.410	1.664
Lợi ích CĐ thiếu số	-4	0	0
<b>LN ròng trừ CĐTS, báo cáo</b>	<b>1.046</b>	<b>1.410</b>	<b>1.664</b>
<b>LN ròng trừ CĐTS, điều chỉnh <sup>(1)</sup></b>	<b>1.046</b>	<b>1.410</b>	<b>1.664</b>
EBITDA	1.473	1.954	2.277
EPS cơ bản báo cáo, VND	7.476	9.615	10.802
EPS cơ bản điều chỉnh <sup>(1)</sup> , VND	7.476	9.615	10.802
EPS pha loãng hoàn toàn <sup>(2)</sup> , VND	7.476	9.615	10.802

TỶ LỆ	2015A	2016F	2017F
<b>Tăng trưởng</b>			
Tăng trưởng doanh thu	55,7%	39,4%	19,6%
Tăng trưởng LN HĐKD	58,1%	30,0%	17,5%
Tăng trưởng LNTT	55,1%	31,0%	18,0%
Tăng trưởng EPS, điều chỉnh	56,6%	28,6%	12,3%

Khả năng sinh lời	2015A	2016F	2017F
Biên LN gộp %	15,0%	15,0%	15,1%
Biên LN từ HĐ %	5,2%	4,8%	4,8%
Biên EBITDA	6,0%	5,7%	5,6%
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	4,3%	4,1%	4,1%
ROE %	51,5%	43,9%	35,4%
ROA %	24,7%	23,1%	20,7%

Chỉ số hiệu quả vận hành	2015A	2016F	2017F
Số ngày tồn kho	44,2	42,9	45,9
Số ngày phải thu	0,9	0,9	1,0
Số ngày phải trả	20,0	20,0	20,0
TG luân chuyển tiền	25,1	23,9	26,9

Thanh khoản	2015A	2016F	2017F
CS thanh toán hiện hành	1,7	1,8	2,3
CS thanh toán nhanh	0,4	0,5	0,8
CS thanh toán tiền mặt	0,3	0,5	0,8
Nợ/Tài sản	12,1%	8,7%	6,9%
Nợ/Vốn sử dụng	19,2%	13,8%	10,0%
Nợ/Vốn CSH	-9,1%	-23,3%	-38,6%
Khả năng thanh toán lãi vay	29,4	38,3	45,0

BẢNG CĐKT tỷ đồng	2015A	2016F	2017F
Tiền và tương đương	856	1.516	2.769
Đầu tư TC ngắn hạn	0	0	0
Các khoản phải thu	72	100	120
Hàng tồn kho	2.857	3.980	4.761
TS ngắn hạn khác	385	385	385
<b>Tổng TS ngắn hạn</b>	<b>4.169</b>	<b>5.981</b>	<b>8.035</b>
TS dài hạn (gộp)	1.167	1.656	1.820
- Khấu hao lũy kế	-372	-669	-998
TS dài hạn (ròng)	795	988	822
Đầu tư TC dài hạn	0	0	0
TS dài hạn khác	135	135	135
<b>Tổng TS dài hạn</b>	<b>930</b>	<b>1.123</b>	<b>957</b>
<b>Tổng Tài sản</b>	<b>5.099</b>	<b>7.104</b>	<b>8.992</b>

Phải trả ngắn hạn	1.376	1.931	1.964
Nợ ngắn hạn	619	619	619
Nợ ngắn hạn khác	503	700	838
Tổng nợ ngắn hạn	<b>2.498</b>	<b>3.250</b>	<b>3.421</b>
Nợ dài hạn	0	0	0
Nợ dài hạn khác	0	0	0
<b>Tổng nợ</b>	<b>2.498</b>	<b>3.250</b>	<b>3.421</b>

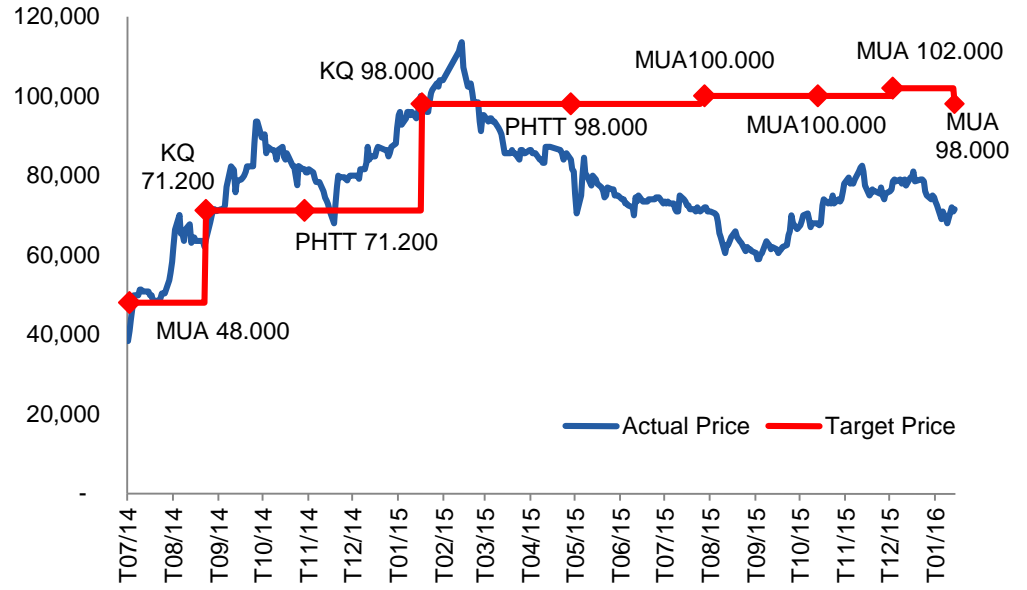
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0
Vốn cổ phần	1.467	1.540	1.594
Thặng dư vốn CP	37	37	37
Lợi nhuận giữ lại	1.084	2.263	3.927
Vốn khác	1	1	1
Lợi ích CĐTS	13	13	13
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>2.602</b>	<b>3.854</b>	<b>5.571</b>
<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>5.099</b>	<b>7.104</b>	<b>8.992</b>

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ tỷ đồng	2015A	2016F	2017F
<b>Tiền đầu năm</b>	<b>213</b>	<b>856</b>	<b>1.516</b>
Lợi nhuận sau thuế	1.046	1.410	1.664
Khấu hao	199	297	329
Thay đổi vốn lưu động	-115	-399	-630
Điều chỉnh khác	4	0	0
<b>Tiền từ hoạt động KD</b>	<b>1.134</b>	<b>1.308</b>	<b>1.363</b>
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-559	-490	-163
Đầu tư	0	0	0
<b>Tiền từ HĐ đầu tư</b>	<b>-559</b>	<b>-490</b>	<b>-163</b>
Cổ tức đã trả	0	-231	0
Tăng (giảm) vốn	68	73	54
Tăng (giảm) nợ dài hạn	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	0	0	0
Tiền từ các hoạt động TC khác	0	0	0
<b>Tiền từ hoạt động TC</b>	<b>68</b>	<b>-158</b>	<b>54</b>
<b>Tổng lưu chuyển tiền tệ</b>	<b>643</b>	<b>660</b>	<b>1.253</b>
<b>Tiền cuối năm</b>	<b>856</b>	<b>1.516</b>	<b>2.769</b>

## Dự báo KQLN

Tỷ đồng	KQ 2015	KQ sơ bộ 2015	Dự báo 2016	2016 so với 2015	Ghi chú
Doanh thu	24.536	25.251	34.201	39,4%	
<i>Thegioidadong</i>	20.335	20.769	25.446	25,1%	Dự kiến tăng số cửa hàng lên 630 vào năm 2016 so với 564 cuối năm 2015
<i>Điện máy Xanh</i>	4.200	4.482	8.755	108,4%	Dự kiến tăng số cửa hàng lên 120 vào năm 2016 so với 69 cuối năm 2015
Lợi nhuận gộp	3.679		5.146	39,9%	
<i>Thegioidadong</i>	3.133		3.920	25,1%	
<i>Điện máy Xanh</i>	546		1.226	124,4%	
Chi phí bán hàng và tiếp thị	-2.184		-3.181	45,7%	
Chi phí điều hành	-221		-308	39,4%	
LN từ HĐKD	1.275		1.658	30,0%	
Chi phí lãi vay	-43		-43	0,0%	
LN ngoài HĐKD	115		149	29,3%	
LN trước thuế	1.346		1.763	31,0%	
LN sau thuế	1.050	1.076	1.410	34,3%	
LNST và sau lợi ích CĐTS	1.046		1.410	34,8%	
EBITDA	1.473		1.954	32,6%	
Biên lợi nhuận gộp %	15,0%		15,0%		
<i>Thegioidadong</i>	15,4%		15,4%		
<i>Điện máy Xanh</i>	13,0%		14,0%		Quy mô lớn hơn mang lại biên LN cao hơn
Chi phí bán hàng và tiếp thị/Doanh thu %	8,9%		9,3%		Cạnh tranh gia tăng & đóng góp lớn hơn từ Điện máy XANH
Chi phí điều hành/Doanh thu %	0,9%		0,9%		
Biên LN từ hoạt động %	5,2%		4,8%		
Biên EBITDA %	6,0%		5,7%		
Biên LNST % (điều chỉnh)	4,3%		4,1%		
Thuế suất %	22,0%		20,0%		

### Lịch sử khuyến nghị



## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Nguyễn Thị Anh Đào, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

### Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

**Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị:** Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
<b>MUA</b>	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
<b>KHẢ QUAN</b>	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
<b>PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG</b>	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
<b>KÉM KHẢ QUAN</b>	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
<b>BÁN</b>	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
<b>KHÔNG ĐÁNH GIÁ</b>	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
<b>KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN</b>	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

**Giá mục tiêu:** Trong hầu hết trường hợp, giá mục tiêu sẽ tương ứng với đánh giá của chuyên viên phân tích về giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu. Giá mục tiêu là mức giá cổ phiếu nên được giao dịch ở hiện tại nếu thị trường đồng ý quan điểm của chuyên viên phân tích và có những yếu tố xúc tác cần thiết để tạo ra sự thay đổi nhận thức trong thời hạn nhất định. Tuy nhiên, nếu chuyên viên phân tích tin rằng trong thời hạn xác định sẽ không có tin tức, sự kiện hoặc yếu tố thúc đẩy cần thiết để cổ phiếu có thể đạt đến giá trị hợp lý thì giá mục tiêu có thể khác với giá trị hợp lý. Vì thế, trong hầu hết trường hợp, khuyến nghị của chúng tôi chỉ là đánh giá sự chưa phù hợp giữa giá thị trường hiện tại và giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu theo quan điểm của chúng tôi.

**Phương pháp định giá:** Để xác định giá mục tiêu, chuyên viên phân tích có thể sử dụng nhiều phương pháp định giá khác nhau, bao gồm nhưng không giới hạn, phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do và định giá so sánh. Việc lựa chọn phương pháp tùy thuộc vào từng ngành, công ty, tính chất cổ phiếu và nhiều yếu tố khác. Kết quả định giá có thể dựa trên một hoặc kết hợp nhiều phương pháp sau: 1) **Định giá dựa trên nhiều chỉ số** (P/E, P/CF, EV/doanh thu, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), so sánh nhóm công ty và dựa vào số liệu quá khứ; 2) **Mô hình chiết khấu** (DCF, DVMA, DDM); 3) **Phương pháp tính tổng giá trị các thành phần** hoặc các phương pháp định giá dựa vào tài sản; và 4) **Phương pháp định giá sử dụng lợi nhuận kinh tế** (Lợi nhuận thặng dư, EVA). Các mô hình định giá này phụ thuộc vào các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP, lãi suất, tỷ giá, nguyên liệu với các giá định khác về nền kinh tế cũng như những rủi ro vốn có trong công ty đang xem xét. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng đến việc định giá công ty. Quá trình định giá còn căn cứ vào những kỳ vọng có thể thay đổi nhanh chóng mà không cần thông báo, tùy vào sự phát triển riêng của từng ngành.

**Rủi ro:** Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

## Liên hệ

### CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

[www.vcsc.com.vn](http://www.vcsc.com.vn)

#### Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều  
Quận 1, Tp. HCM  
+848 3914 3588

#### Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ  
Quận 1, TP. HCM  
+848 3914 3588

#### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

##### Giám đốc

Barry Weisblatt, +848 3914 3588 ext 105  
[barry.weisblatt@vcsc.com.vn](mailto:barry.weisblatt@vcsc.com.vn)

#### Ngô Hoàng Long, Trưởng phòng cao cấp, ext 145

##### Tài chính, Công nghiệp, Tập đoàn đa ngành

Trịnh Ngọc Hoa, CV cao cấp ext 124  
Lê Minh Thùy, Chuyên viên ext 116

##### BDS, Xây dựng và Vật liệu

Hoàng Văn Thọ, Chuyên viên ext 174  
Vương Khắc Huy, Chuyên viên ext 139  
Lý Thị Mỹ Dung, Chuyên viên ext 149

##### Hàng tiêu dùng, Ôtô và Sắm lốp

Đặng Văn Pháp, Trưởng phòng ext 143  
Nguyễn Thị Anh Đào, CV cao cấp ext 185  
Nguyễn Thảo Vy, Chuyên viên ext 147

#### Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

##### Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M. Sc.  
+848 3914 3588 ext 102  
[michel.tosto@vcsc.com.vn](mailto:michel.tosto@vcsc.com.vn)

#### Phòng Môi giới khách hàng trong nước

##### Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh  
+848 3914 3588 ext 222  
[quynh.chau@vcsc.com.vn](mailto:quynh.chau@vcsc.com.vn)

#### Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo  
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội  
+844 6262 6999

#### Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp. HCM  
+848 3914 3588

#### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+848 3914 3588  
[research@vcsc.com.vn](mailto:research@vcsc.com.vn)

#### Anirban Lahiri, Trưởng phòng cao cấp ext 130

##### Logistics và Nông nghiệp

Hoàng Minh Hải, Chuyên viên ext 138  
Nguyễn Thanh Nga, Chuyên viên ext 199

##### Dầu khí, Điện và Phân bón

Đình Thị Thùy Dương, CV cao cấp ext 140  
Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên ext 135

##### Vĩ mô và Thị trường

Nguyễn Thế Minh, Trưởng phòng ext 142  
Lê Ngọc Trâm, CV cao cấp ext 194  
Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên ext 181  
Dương Mỹ Thanh, CV vĩ mô ext 173

##### Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng  
+848 3914 3588 ext 136  
[dung.nguyen@vcsc.com.vn](mailto:dung.nguyen@vcsc.com.vn)

##### Hà Nội

Nguyễn Huy Quang  
+844 6262 6999 ext 312  
[quang.nguyen@vcsc.com.vn](mailto:quang.nguyen@vcsc.com.vn)



## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.