

TRUNG LẬP - Giá mục tiêu 1 năm: 99.100 đồng/cp

Giá cổ phiếu (Ngày 23/02/2023): 87.600 đồng/cp

Phạm Huyền Trang

trangph@ssi.com.vn

+84 – 24 3936 6321 ext. 8712

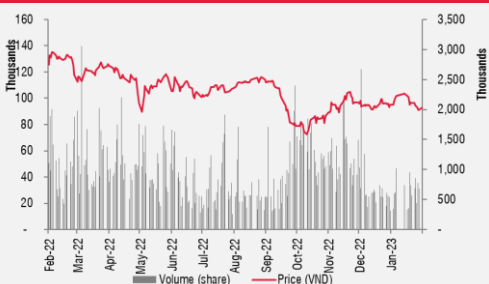
Ngày 23/02/2023

NGÀNH TIÊU DÙNG

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	5.457
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	129.559
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	1.424
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	135,8/69,1
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	809.528
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	3,28
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	77,90
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	30,63
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	-

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

Masan Group (MSN) bắt đầu hoạt động từ năm 2004 với tư cách là một công ty vận tải biển và đã phát triển thành công ty tư nhân hàng đầu Việt Nam. MSN đã xây dựng các nền tảng hoạt động dẫn đầu thị trường trong lĩnh vực tiêu dùng và tài nguyên. MSN nắm giữ 60% cổ phần tại Masan Consumer Holdings (MCH; hàng tiêu dùng nhanh); 58,6% tại Vincommerce (chuỗi bán lẻ); 89% tại Masan Meat Life (sản xuất thức ăn gia súc và thịt); và 96% tại Masan Resources (MSR; tài nguyên thiên nhiên). MSN cũng sở hữu 20% cổ phần tại Techcombank.

Áp lực lạm phát vẫn còn hiện hữu

Lũy kế cả năm 2022, MSN đạt doanh thu thuần và LNST của cổ đông công ty mẹ (NPATMI) lần lượt là 76,2 nghìn tỷ đồng (-14% so với cùng kỳ) và 3,6 nghìn tỷ đồng (-58,3% so với cùng kỳ). Nếu loại trừ lợi nhuận bất thường từ việc bán mảng kinh doanh thức ăn chăn nuôi của MML cho DeHeus trong năm 2021, thì NPATMI đi ngang so với năm 2021. Theo quan sát của chúng tôi, tất cả các mảng kinh doanh đã và vẫn sẽ bị ảnh hưởng bởi các thách thức vĩ mô. Trong Q4, doanh thu của MCH giảm -16,5% so với cùng kỳ do người tiêu dùng thắt chặt chi tiêu và mức nền cơ sở cao được thiết lập trong Q4.2021 (do công ty tích cực đẩy mạnh doanh thu tới các nhà phân phối trong Q4.2021). Doanh thu của WCM trong Q4 cũng thấp hơn so với quý trước, mặc dù kỳ nghỉ Tết đến sớm hơn (một phần doanh thu dịp Tết được ghi nhận trong Q4.2022). Về mặt chi phí, chi phí tài chính tăng 11% trong năm 2022 (riêng chi phí tài chính quý 4 tăng 16,7% so với cùng kỳ) do dư nợ và lãi suất đều tăng. Với tỷ lệ đòn bẩy cao (D/E là 1,9 lần tại thời điểm cuối năm 2022), chúng tôi cho rằng chi phí lãi vay cao sẽ là một yếu tố quan trọng ảnh hưởng đến lợi nhuận trong suốt năm 2023 nếu công ty không thể giảm đòn bẩy.

Trong cuộc họp công bố KQKD Q4 của MSN, có một số điểm chính như sau: 1) MSN đã công bố kế hoạch sơ bộ về tăng trưởng doanh thu hai con số ở tất cả các mảng hoạt động trong năm 2023; 2) với môi trường lãi suất cao, MSN sẽ thận trọng hơn trong hoạt động M&A và thay vào đó duy trì tỷ lệ nợ ròng/EBITDA trong khoảng 3,5x-4x; và 3) tập đoàn công bố kế hoạch đầu tư 105 triệu USD vào TrustingIQ (Singapore) để nắm giữ 25% cổ phần (theo MSN, khoản này bao gồm 65 triệu USD mà tập đoàn đã đầu tư vào Trusting Social (công ty con của Trusting IQ), theo quan điểm của chúng tôi kế hoạch này khá táo bạo trong ngắn hạn).

Trong năm 2023, chúng tôi ước tính tập đoàn sẽ đạt 86,8 nghìn tỷ đồng doanh thu (+13,9% so với cùng kỳ) và 3,2 nghìn tỷ đồng NPATMI (-9,5% so với cùng kỳ). Các động lực thúc đẩy doanh thu bao gồm WCM (+5% so với cùng kỳ), MCH (+6,1% so với cùng kỳ) và Phúc Long (+19,5% so với cùng kỳ). Trong khi đó, chi phí lãi vay tăng và lợi nhuận dự báo đi ngang của TCB sẽ là yếu tố làm chậm lại tăng trưởng lợi nhuận của MSN trong năm 2023. Do đó, chúng tôi hạ giá mục tiêu 1 năm dựa theo phương pháp SoTP đối với cổ phiếu MSN xuống mức **99.100 đồng/cổ phiếu** (từ 125.000 đồng) và duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP**.

Yếu tố hỗ trợ tăng đôi với khuyến nghị: Nhu cầu các mặt hàng tiêu dùng và doanh số bán lẻ cao hơn dự kiến; phát sinh lợi nhuận bất thường; bán thành công cổ phần tại các công ty con (TCX và MHT); và có thể phát hành riêng lẻ.

Rủi ro giảm đôi với khuyến nghị: Nhu cầu đối với các sản phẩm tiêu dùng thấp hơn dự kiến; giá/sản lượng đối với các sản phẩm khoáng sản thấp hơn dự kiến; phát sinh chi phí bất thường; và lãi suất tăng cao.

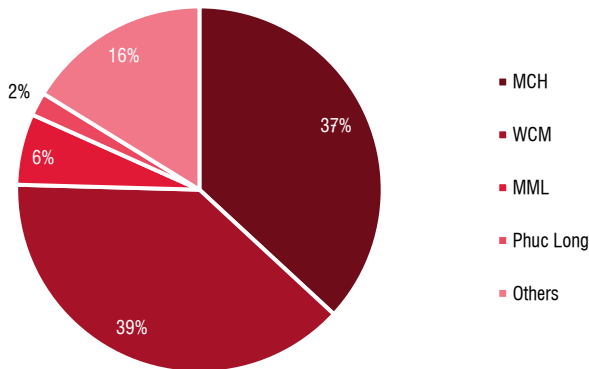
Quan điểm ngắn hạn: Chúng tôi cho rằng mức tiêu thụ nhìn chung sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực bởi lạm phát tăng cao (có thể đạt đỉnh vào Q1.2023). Do đó, mảng tiêu dùng và bán lẻ của công ty có thể sẽ phải đối mặt với những thách thức và tập đoàn có thể ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận âm trong nửa đầu năm 2023 trước khi phục hồi trong nửa cuối năm 2023.

Tỷ đồng	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu	37.354	77.218	88.629	76.189	86.764
Lợi nhuận ròng	6.365	1.395	10.101	4.754	4.356
NPATMI	5.558	1.234	8.563	3.567	3.227
ROE	14,8%	3,6%	30,0%	12,0%	11,2%
ROA	7,9%	1,3%	8,4%	3,6%	3,0%
P/E	11,9	84,6	19,5	37,1	40,2
P/B	1,5	6,6	5,1	5,1	4,4
EV/EBITDA	7,5	14,8	9,7	12,9	12,7

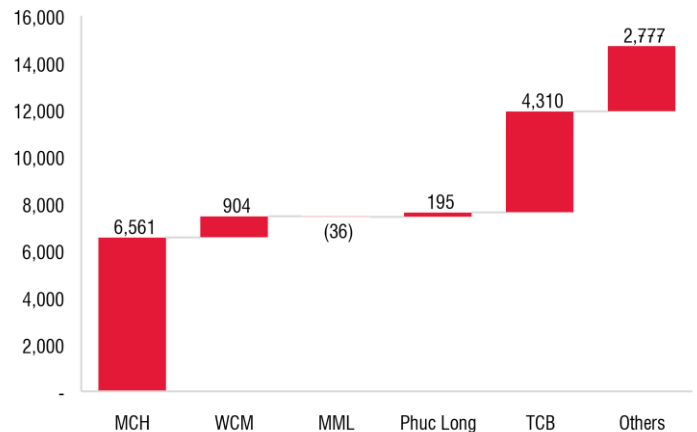
Nguồn: Công ty, SSI Research

Cập nhật các mảng hoạt động kinh doanh

Cơ cấu doanh thu (2022)



Cơ cấu EBITDA (tỷ đồng)



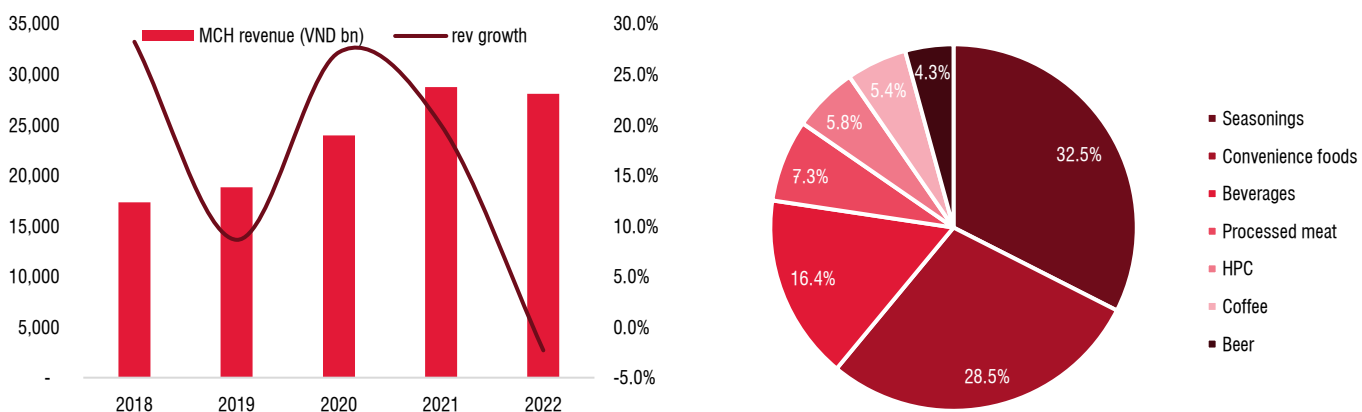
Nguồn: Công ty, SSI Research

- **MCH (sản phẩm FMCG): Chiến lược cao cấp hóa sản phẩm đối mặt với thách thức do người tiêu dùng thắt chặt chi tiêu.**

Trong năm 2022, MCH đạt 28,1 nghìn tỷ đồng doanh thu (-2,3% so với cùng kỳ), đánh dấu năm đầu tiên ghi nhận mức doanh thu sụt giảm từ năm 2018. Doanh thu giảm với tốc độ hai con số (-16,5% so với cùng kỳ) trong Q4.2022, với hai nguyên nhân chính như sau: 1) tâm lý người tiêu dùng yếu đi và 2) công ty tích cực giải phóng hàng tồn kho cho các đại lý phân phối để đạt mức lành mạnh hơn và mở đường cho tăng trưởng trong quý sắp tới. Chúng tôi cũng nhận thấy mức tiêu thụ yếu trong dịp Tết dẫn đến doanh thu Q4 yếu tại các công ty hàng tiêu dùng. Tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 39,9% trong năm 2022 so với 41,4% trong năm 2021, nguyên nhân là do giá nguyên liệu tăng cao nhưng có thể chưa được phòng ngừa đầy đủ. Chiến lược cao cấp hóa sản phẩm đã đem lại thành quả tốt trong vài năm qua nhưng có thể phải đối mặt với những thách thức vĩ mô trong năm 2023.

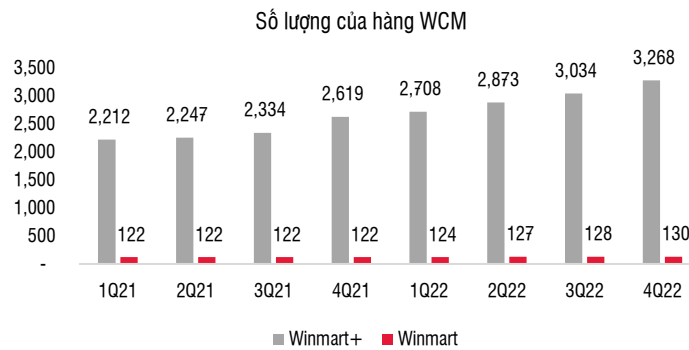
Tuy nhiên, ban lãnh đạo kỳ vọng sản lượng thực phẩm tiện lợi, đồ uống, đồ chăm sóc cá nhân và gia đình cũng như bia sẽ tăng trong năm 2023. Chúng tôi cho rằng mức tăng trưởng sản lượng đến từ việc gia tăng thị phần hơn là đến từ mức tiêu thụ toàn thị trường tăng lên.

Cơ cấu doanh thu của MCH (2022)



Nguồn: Công ty, SSI Research

➤ **WCM (bách hóa bán lẻ) - Xu hướng tăng trưởng bị ảnh hưởng trong ngắn hạn do người tiêu dùng thắt chặt chi tiêu**



Nguồn: Công ty

Doanh thu giảm 5% so với cùng kỳ đạt 29,4 tỷ đồng trong năm 2022 mặc dù số lượng các cửa hàng được mở rất mạnh trong năm (+649 cửa hàng Winmart+ mới). Bất chấp mùa cao điểm và kỳ nghỉ Tết sớm hơn, doanh thu WCM vẫn ghi nhận kết quả Q4 thấp hơn một chút so với quý trước, theo ban lãnh đạo, lý do đến từ cạnh tranh khốc liệt từ các chuỗi đối thủ trong giai đoạn mức tiêu thụ suy yếu. Nếu không tính doanh thu từ các cửa hàng Winmart+ mới mở trong năm 2021 và 2022, doanh thu các cửa hàng còn lại ước tính đã giảm 18% so với cùng kỳ trong năm 2022 và 11,7% so với cùng kỳ trong Q4.2022, khi so với mức nền cao trong năm 2021 và người tiêu dùng cắt giảm tiêu thụ/thắt chặt chi tiêu.

Trong nỗ lực nắm bắt nhu cầu từ ngành hàng tiêu dùng, WCM theo đuổi chiến lược đa dạng hóa, bao gồm mô hình mini mall -Win store, Minimart – Winmart+ ở thành phố và nông thôn và mô hình siêu thị Winmart. WCM tích cực triển khai chiến lược thu hút khách hàng và thúc đẩy doanh thu, cụ thể: (i) phát triển chương trình khách hàng thân thiết với 2,3 triệu khách hàng thành viên trong năm 2022; (ii) thu hẹp khoảng cách với các đối thủ cạnh tranh trên thị trường chợ truyền thống bằng cách giảm giá 20% cho các khách hàng thành viên khi mua các sản phẩm Meat Deli và WinEco, đồng thời giảm giá hàng tuần và hàng tháng cho các sản phẩm không phải là thực phẩm. **Theo ban lãnh đạo, chỉ số giá bán của WCM hiện thấp hơn một chút so với đối thủ chính.** Chúng tôi coi đây là bước phát triển mới trong chiến lược của WCM vì trước đây WCM được coi là chuỗi cửa hàng bách hóa cao cấp hơn.

Mặc dù có nhiều hoạt động khuyến mại thường xuyên hơn để thúc đẩy nhu cầu, nhưng tỷ suất lợi nhuận gộp của WCM vẫn duy trì đà tăng tích cực, đạt 24% trong Q4.2022 (so với 21,9% trong Q4.2021 và 23,4% trong Q3.2022). Điều này là do khả năng đàm phán với các nhà cung cấp. Sản phẩm tươi sống đóng góp 28% trong năm 2022 (so với mức đóng góp mới gần 50% tại BHX), trong khi các nhãn hàng riêng có tỷ suất lợi nhuận cao hơn chiếm từ 6%-7% tổng doanh thu. Tỷ suất lợi nhuận EBITDA đạt 3,2% trong Q4 và 2,7% cho cả năm 2022 (so với 3,6% trong năm 2021).

➤ **MML (nông trại, thịt và thịt chế biến): Thu hẹp khoảng cách giá với chợ truyền thống**

Doanh thu đạt 4,8 nghìn tỷ đồng trong năm 2022 (+6,7% so với cùng kỳ), theo đó doanh thu Q4 đạt 1,6 nghìn tỷ đồng, tăng 34,3% so với cùng kỳ nhờ sản lượng tăng. Chiến lược giảm giá 20% cho thành viên Winstore trong Q4 giúp đạt mức tăng doanh thu thịt từ 30% - 60% tại 113 cửa hàng Win. Doanh thu thịt lợn đạt 1,6 nghìn tỷ đồng (-20% so với cùng kỳ, do sản lượng và giá bán bình quân thấp hơn), trong khi doanh thu thịt gà đạt 2 nghìn tỷ đồng, tăng 25% so với cùng kỳ. Tỷ suất lợi nhuận gộp được cải thiện từ -1,5% trong Q4.2021 lên 6,9% trong Q4.2022, mặc dù giá bán bình quân thấp hơn (-15% so với cùng kỳ). Tính chung cả năm 2022, tỷ suất lợi nhuận gộp của MML giảm xuống 7,2%, so với mức 12,2% trong năm 2021, với khoản lỗ ròng 233 tỷ đồng trong năm 2022.

MML đã sáp nhập với CTCP Masan Jinju (MSJ) trong Q4.2022. Sau sáp nhập, MML nắm giữ 71% cổ phần của MSJ. Hoạt động kinh doanh của MSJ là thịt chế biến, với thương hiệu xúc xích Ponnies. Trong năm 2021, MSJ đạt doanh thu và lợi nhuận ròng lần lượt là 1,3 nghìn tỷ đồng và 89 tỷ đồng. Trong khi đó, MML quản lý thương hiệu xúc xích Heo Cao Bồi. Chúng tôi kỳ vọng sức mạnh tổng thể từ việc sáp nhập và tổng thị phần thịt chế biến của MSN sẽ vượt Vissan. Màng thịt chế biến của MSN đã tăng trưởng mạnh trong những năm gần đây nhờ mức nền cơ sở thấp và việc lựa chọn sản phẩm thức ăn nhanh ngày càng tăng.

➤ **MHT (khai thác mỏ và vật liệu công nghệ cao) – Phần lớn không đạt được kế hoạch đặt ra do giảm mạnh trong Q4**

Trong năm 2022, doanh thu của MHT tăng lên 15,6 nghìn tỷ đồng (+14,6% so với cùng kỳ) nhờ doanh thu vonfram tăng 13,4% so với cùng kỳ và doanh thu flourite tăng 38,5% so với cùng kỳ. Trong khi đó, NPATMI chỉ đạt 69 tỷ đồng, giảm 65% so với cùng kỳ do tỷ suất lợi nhuận gộp giảm xuống 15,3% trong năm 2022 (so với 16,7% năm 2021) và chi phí tài chính tăng mạnh (+42,8% so với cùng kỳ). Đáng chú ý trong Q4, công ty ghi nhận khoản lỗ 189 tỷ đồng do hàm lượng quặng đầu vào thấp (đây là rủi ro chúng tôi không thể dự báo). Công ty chưa thể bán hàng tồn kho đồng có giá trị là gần 4 nghìn tỷ đồng trong Q4.

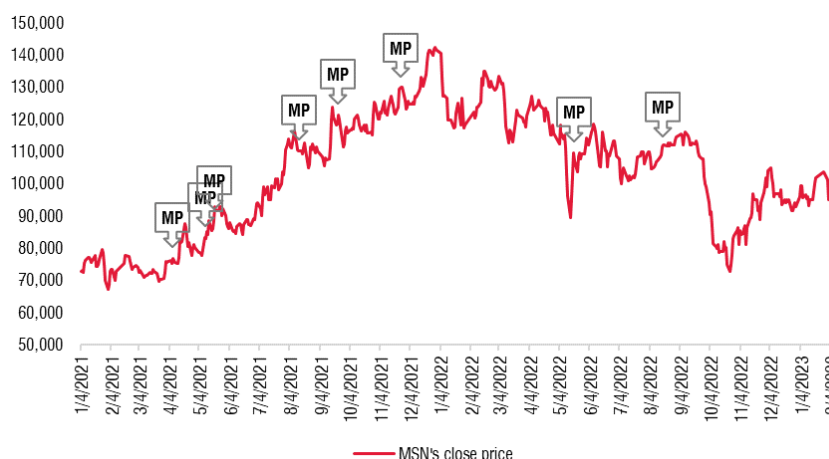
Cơ cấu vốn: Tính đến cuối năm 2022, tổng nợ ròng của MSN ở mức 53 nghìn tỷ đồng (tăng 51% so với cùng kỳ) và tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu là 1,9x. Tỷ lệ nợ ròng/EBITDA trong năm 2022 là 3,7x, theo ban lãnh đạo đây được coi là mức trong tầm kiểm soát (tỷ lệ này kế hoạch trong khoảng từ 3,5x đến 4x cho năm 2023). Nợ đến hạn trong năm 2023 tổng cộng là 23 nghìn tỷ đồng và phần lớn là trái phiếu doanh nghiệp. Gần đây, tập đoàn đã thành công trong việc đảm bảo khoản vay hợp vốn trị giá 600 triệu USD nhằm giảm bớt áp lực thanh khoản.

Kế hoạch sơ bộ cho năm 2023: MSN đặt kế hoạch doanh thu khoảng 90-100 nghìn tỷ đồng (+18-31% so với cùng kỳ) và LNST đạt khoảng 4-5 nghìn tỷ đồng (+4-30% so với cùng kỳ). Chúng tôi cho rằng kế hoạch này là khá lạc quan.

Tỷ đồng	2023F		Diễn giải
	Cũ	Mới	
Doanh thu	102.848	86.764	Giảm dự báo doanh thu ở tất cả các mảng do mức tiêu thụ suy yếu
Thay đổi		-17,5%	
Lợi nhuận ròng	7.058	4.356	Giảm dự báo doanh thu, lãi suất tăng và thiếu khoản lợi nhuận bất thường
Thay đổi		-38,3%	

Nguồn: SSI Research ước tính

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2019	2020	2021	2022	2023F
Bảng cân đối kế toán					
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	6.801	7.721	22.305	13.853	26.814
+ Đầu tư ngắn hạn	784	447	333	3.659	3.302
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	5.418	7.051	6.634	13.930	15.863
+ Hàng tồn kho	9.622	12.498	12.813	14.445	16.294
+ Tài sản ngắn hạn khác	1.637	2.043	1.545	1.787	2.031
Tổng tài sản ngắn hạn	24.262	29.761	43.630	47.675	64.304
+ Các khoản phải thu dài hạn	1.600	1.592	1.878	2.114	2.407
+ GTCL Tài sản cố định	40.792	49.582	42.654	43.535	38.526
+ Bất động sản đầu tư	0	15	810	730	1.140
+ Tài sản dài hạn dở dang	3.279	2.275	2.022	3.325	3.325
+ Đầu tư dài hạn	17.506	20.353	24.539	31.334	31.334
+ Tài sản dài hạn khác	9.859	12.159	10.560	12.631	8.533
Tổng tài sản dài hạn	73.035	85.976	82.463	93.668	89.558
Tổng tài sản	97.297	115.737	126.093	141.343	153.862
+ Nợ ngắn hạn	30.492	38.875	34.548	65.321	73.679
Trong đó: vay ngắn hạn	18.340	22.545	18.806	40.567	45.758
+ Nợ dài hạn	14.917	51.832	49.209	39.385	39.190
Trong đó: vay dài hạn	11.676	39.466	39.372	30.426	34.319
Tổng nợ phải trả	45.409	90.706	83.757	104.706	112.869
+ Vốn góp	11.689	11.747	11.805	14.237	14.237
+ Thặng dư vốn cổ phần	11.084	11.084	11.084	8.723	8.723
+ Lợi nhuận chưa phân phối	28.559	2.182	18.796	11.382	14.609
+ Quý khác	556	17	651	2.294	3.423
Vốn chủ sở hữu	51.888	25.030	42.337	36.637	40.993
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	97.297	115.737	126.093	141.343	153.862
Lưu chuyển tiền tệ					
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	5.104	2.693	1.144	-3.789	8.387
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-6.011	-33.757	6.346	-26.447	-3.000
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	3.117	33.331	7.096	21.796	9.084
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	2.210	2.267	14.586	-8.440	14.471
Tiền đầu kỳ	4.586	6.801	7.721	22.305	13.853
Tiền cuối kỳ	6.801	9.063	22.305	13.853	28.325
Các hệ số khả năng thanh toán					
Hệ số thanh toán hiện hành	0,8	0,77	1,26	0,73	0,89
Hệ số thanh toán nhanh	0,43	0,39	0,85	0,48	0,64
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,25	0,21	0,66	0,27	0,43
Nợ ròng / EBITDA	1,7	3,57	2,15	3,09	3,42
Khả năng thanh toán lãi vay	4,81	1,62	3,46	2,06	1,98
Ngày phải thu	13,5	7,8	9,4	12,5	12,3
Ngày phải trả	57,4	38,4	40,6	51,2	46,8
Ngày tồn kho	96,4	68	69,5	90,2	90,2
Cơ cấu vốn					
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	1,00	1,00	1,00	1,00	0,27
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,00	0,00	0,00	0,00	0,73
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,00	0,00	0,00	0,00	2,75
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,00	0,00	0,00	0,00	1,95
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,00	0,00	0,00	0,00	1,12

Tỷ đồng	2019	2020	2021	2022	2023F
Báo cáo kết quả kinh doanh					
Doanh thu thuần	37.354	77.218	88.629	76.189	86.764
Giá vốn hàng bán	-26.413	-59.329	-66.494	-55.154	-62.212
Lợi nhuận gộp	10.941	17.889	22.135	21.035	24.552
Doanh thu hoạt động tài chính	1.188	1.431	6.800	2.576	1.193
Chi phí tài chính	-2.201	-4.557	-5.707	-6.362	-7.105
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-3.995	-13.166	-11.786	-12.512	-13.728
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-2.103	-3.041	-4.065	-3.854	-3.485
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	6.013	1.196	11.273	5.223	5.497
Thu nhập khác	1.092	1.129	216	-76	0
Lợi nhuận trước thuế	7.105	2.325	11.489	5.147	5.497
Lợi nhuận ròng	6.365	1.395	10.101	4.754	4.356
Lợi nhuận chia cho cổ đông	5.558	1.234	8.563	3.567	3.227
Lợi ích của cổ đông thiểu số	807	161	1.538	1.187	1.129
EPS cơ bản (VND)	4.754	1.050	7.253	2.505	2.266
Giá trị sổ sách (VND)	36.597	13.568	27.793	18.369	20.636
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	0	1.000	1.200	N.a	N.a
EBIT	8.971	6.095	16.158	9.995	11.102
EBITDA	11.720	10.679	20.790	14.401	15.919
Tăng trưởng					
Doanh thu	-2,2%	106,7%	14,8%	-14,0%	13,9%
EBITDA	0,9%	-8,9%	94,7%	-30,7%	10,5%
EBIT	0,7%	-32,1%	165,1%	-38,1%	11,1%
Lợi nhuận ròng	13,2%	-78,1%	624,1%	-52,9%	-8,4%
Vốn chủ sở hữu	52,3%	-51,8%	69,1%	-13,5%	11,9%
Vốn điều lệ	0,5%	0,5%	0,5%	20,6%	0,0%
Tổng tài sản	50,7%	19,0%	8,9%	12,1%	6,9%
Định giá					
PE	11,9	84,6	19,5	37,1	40,2
PB	1,5	6,6	5,1	5,1	4,4
Giá/Doanh thu					
Tỷ suất cổ tức	0,0%	0,0%	0,8%	N.a	N.a
EV/EBITDA	7,5	14,8	9,7	12,9	12,7
EV/Doanh thu	2,4	2,0	2,3	2,4	2,3
Các hệ số khả năng sinh lời					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	29,3%	23,2%	25,0%	27,6%	28,3%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	20,4%	5,5%	17,3%	12,4%	12,0%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	17,0%	1,8%	11,4%	6,2%	5,0%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	10,7%	17,1%	13,3%	16,4%	15,8%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	5,6%	3,9%	4,6%	5,1%	4,0%
ROE	14,8%	3,6%	30,0%	12,0%	11,2%
ROA	7,9%	1,3%	8,4%	3,6%	3,0%
ROIC	11,6%	4,3%	15,1%	8,9%	7,7%

Nguồn: Công ty, SSI ước tính

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.

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

Vĩ 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 Vĩ mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định lượng

Đỗ Nam Tùng

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

tungdn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8709

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Phân tích Ngành Tiêu dùng

Phạm Huyền Trang

Giám đốc phân tích

trangph@ssi.com.vn

SĐT: +84 – 24 3936 6321 ext. 8712

Chiến lược thị trường

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Phó Giám đốc Chiến lược Đầu tư

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715