

**Khuyến nghị:**

Phan Quốc Bửu (PTCB)

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

Giá mục tiêu	124,000
Giá đóng cửa	84,800
Upside	46.2%

Lê Quốc Trung (PTKT)

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

Giá mục tiêu	93,600
Giá cut loss	79,100

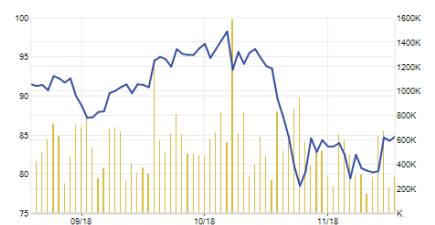
**Dữ liệu thị trường**

Số lượng cp (Triệu CP)	430.00
Vốn hóa (tỷ đồng)	36,540
Giá cao nhất 52 tuần	103,953
KLGD T bình 10 ngày (cp)	545,224
Sở hữu NĐTNN	49%

**Cổ đông lớn**

PYN ELITE FUND	4.4%
NTASIAN DISCOVERY M	3.7%
DRAGON CAPITAL GRO	3.6%
DUC TAI NGUYEN	2.5%
AMERSHAM INDUSTRIE	2.0%

**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](#)

**Bước chậm và chắc**

**Định giá**

Chúng tôi khuyến nghị Mua cổ phiếu MWG với giá mục tiêu 124,000 đồng/cp (+46.2% so với mức giá đóng cửa ngày 21/11/2018) dựa trên 2 phương pháp định giá là FCFF (50%) và PE (50%).

**Catalyst**

- Mảng BHX sẽ hòa vốn vào cuối năm 2018.
- Điện Máy Xanh vẫn tiếp tục là động lực tăng trưởng chính cho MWG trong 2 năm tới nhờ vào chiến lược mở rộng cửa hàng gia tăng thị phần lên mức 45%-50% từ việc giành lấy thị phần từ các cửa hàng nhỏ lẻ (chiếm 40% thị phần)

**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 dự kiến không đủ duy trì tốc độ tăng trưởng như hiện tại.
- (2) Các khó khăn của MWG khi đẩy mạnh mở rộng chuỗi ĐMX bao gồm (a) Tìm kiếm các mặt bằng và DC phù hợp, (b) Nhu cầu trải nghiệm của người tiêu dùng tại khu vực trung tâm sẽ khắt khe hơn.

**Cập nhật KQKD**

(1) Kết quả kinh doanh 9T2018 duy trì mức tăng trưởng 2 con số với sự đóng góp chủ yếu tiếp tục đến từ ĐMX, tăng trưởng doanh thu cửa hàng cũ (SSSG) của chuỗi TGDĐ và ĐMX đạt 12% cao hơn mức 10% trong 6T2018. DTT của MWG trong 9T2018 ghi nhận tăng trưởng khả quan đạt 65,478 tỷ đồng (+37% yoy).LNST 9T2018 đạt 2,186 tỷ đồng (+34% yoy)

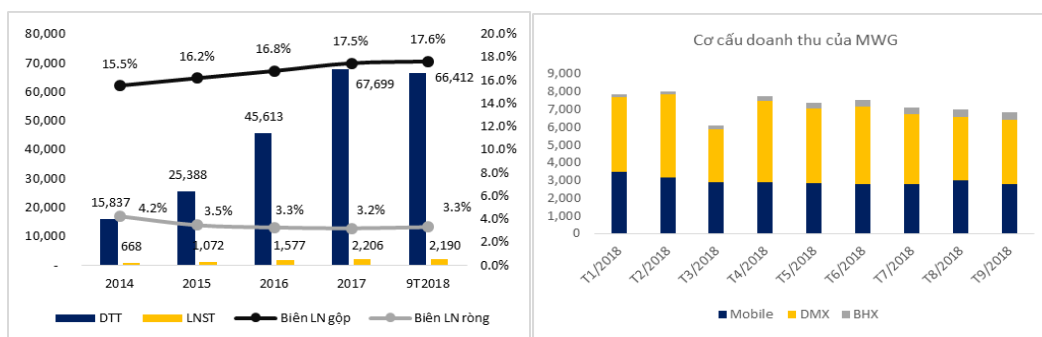
(2) Doanh thu chuỗi thể giới di động tăng nhẹ 2% so với cùng kỳ, tiếp tục việc chuyển đổi các cửa hàng sang mô hình Điện Máy Xanh Mini.

(3) Động lực tăng trưởng doanh thu năm 2019-2020 sẽ phụ thuộc lớn vào tốc độ tăng trưởng chuỗi Điện Máy Xanh, tốc độ mở cửa hàng chậm lại từ Q2/2018. MWG định hướng, nâng tổng số cửa hàng lên mức 900 cửa hàng trong 1-2 năm tiếp theo.

(4) Đẩy mạnh quá trình tái cấu trúc – nâng cấp chuỗi cửa hàng BHX lên quy mô chuẩn qua đó cải thiện tỷ lệ biên lợi nhuận gộp và đạt điểm hòa vốn EBITDA cuối năm 2018. Biên lợi nhuận gộp cải thiện từ mức 16% trong 1H2018 lên mức 17% trong Q3/2018. Doanh thu bình quân/cửa hàng (đã hoạt động 30 ngày) của BHX đạt trên mức 1 tỷ đồng/tháng.

(5) BSC dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế của MWG năm 2018 lần lượt ước đạt 90,067 tỷ đồng (+33.0% yoy) và 2,876 tỷ đồng(+30% yoy), EPS 2018F = 6,772 đồng/cp

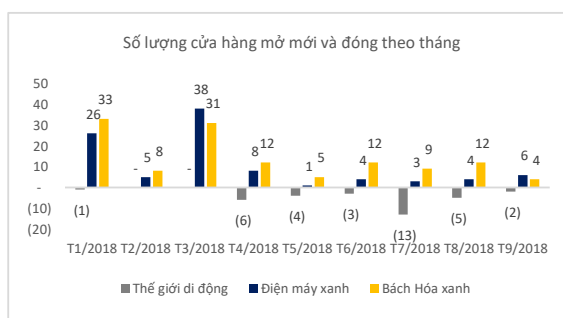
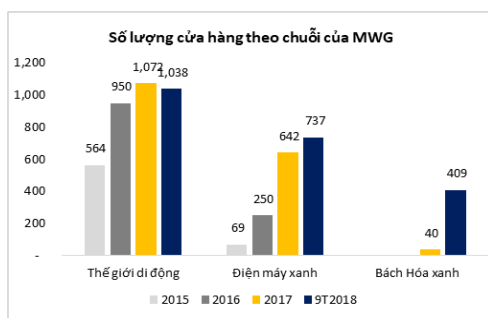
**Kết quả kinh doanh 9T2018 duy trì mức tăng trưởng 2 con số với sự đóng góp chủ yếu tiếp tục đến từ ĐMX, tăng trưởng doanh thu cửa hàng cũ (SSSG) của chuỗi TGDD và ĐMX đạt 12% cao hơn mức 10% trong 6T2018.** Doanh thu thuần của MWG trong 9T2018 ghi nhận tăng trưởng khả quan đạt 65,478 tỷ đồng (+37% yoy), tương ứng hoàn thành 75.8% kế hoạch doanh thu 2018. Trong đó, đóng góp chính đến từ chuỗi điện máy xanh với 36,017 tỷ đồng (+74% yoy). Phần còn lại đến từ chuỗi thế giới di động (TGDD) đạt 26,609 tỷ đồng (+2% yoy) và mảng BHX đạt 2,800 tỷ đồng (+235% yoy). Lợi nhuận gộp (BLNG) 1H2018 đạt 10,552 tỷ đồng (+42.5% yoy). Biên lợi nhuận gộp 1H2018 tiếp tục cải thiện lên mức 17.6% từ mức 17% trong 9T2017. Tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp/ Doanh thu thuần 9T2018 tăng lên mức 13.1% so với mức 12.6% cùng kỳ. Lợi nhuận sau thuế 9T2018 đạt 2,186 tỷ đồng (+34% yoy), tương ứng hoàn thành 84% kế hoạch lợi nhuận 2018.



Nguồn: MWG, BSC Research

**Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng doanh thu Q3/2018 có phần chậm lại so với các quý liền trước.** Tốc độ tăng trưởng doanh thu Q3.2018 chỉ đạt mức 25% yoy, so với lần lượt 2 quý gần nhất là Q1/2018 (+43% yoy) và Q2/2018 (+41% yoy). Nguyên nhân chủ yếu do tốc độ tăng trưởng mảng điện máy chậm lại trong Q3/2018 với mức tăng trưởng chỉ đạt 52% so với 2 quý liền trước lần lượt là 84% yoy trong Q1/2018 và 88% yoy trong Q2/2018. Cụ thể, KQKD mảng ĐMX bị ảnh hưởng do (1) Q3/2018 là mùa thấp điểm tiêu thụ hàng điện máy và nhóm mặt hàng tivi có doanh số tăng trưởng mạnh trong Q2/2018 do mùa WorldCup (Nhóm Ti-vi chiếm 30%-40% cơ cấu ngành hàng của ĐMX), (2) yếu tố thời vụ không còn được bù đắp bởi việc mở rộng các chuỗi cửa hàng như các năm trước.

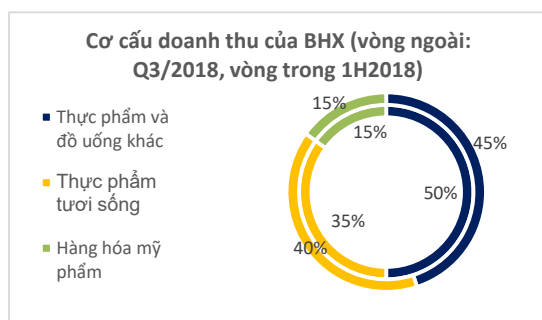
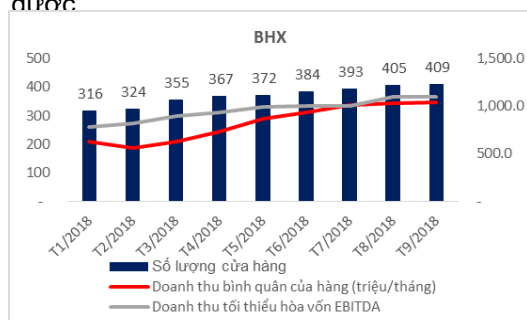
**Doanh thu chuỗi thế giới di động tăng nhẹ 2% so với cùng kỳ, tiếp tục việc chuyển đổi các cửa hàng sang mô hình Điện Máy Xanh Mini.** Tính đến cuối Q3/2018, số lượng cửa hàng chuỗi TGDD đạt 1,038 cửa hàng, giảm 33 cửa hàng so với cuối năm 2017. BSC cho rằng do khả năng tiếp tục cải thiện thị phần ở chuỗi này không khả thi, do đó MWG sẽ tiếp tục việc chuyển đổi sang mô hình ĐMX mini.



**Động lực tăng trưởng doanh thu năm 2019-2020 sẽ phụ thuộc lớn vào tốc độ tăng trưởng chuỗi Điện Máy Xanh, tốc độ mở cửa hàng chậm lại từ Q2/2018.** Tính đến cuối Q3/2018, số lượng cửa hàng chuỗi ĐMX đạt 737 cửa hàng, tăng 95 cửa hàng so với cuối năm 2017. Chúng tôi lưu ý, tổng số lượng cửa hàng ĐMX mở mới từ trong Q2/2018 và Q3/2018 có sự chậm lại đáng kể chỉ đạt lần lượt 13 cửa hàng mỗi quý, so với 69 cửa hàng được mở trong Q1/2018 (sát nhập Trần Anh) chủ yếu do quá trình chuyển đổi từ TGDĐ sang ĐMX mất khá nhiều thời gian phụ thuộc vào hợp đồng với chủ thuê mặt bằng, thiết kế mặt bằng. MWG định hướng mở mới thêm 100-150 cửa hàng Điện Máy Xanh trong 1-2 năm tiếp theo, nâng tổng số cửa hàng lên mức 900 cửa hàng với loại cửa hàng quy mô nhỏ để tăng tỷ lệ bao phủ và khả năng giành thêm thị phần.

**Chuyển đổi mô hình kinh doanh 2 giá nhằm thúc đẩy tăng trưởng doanh số.** Để gia tăng khả năng cạnh tranh ở phân khúc điện máy online hiện nay, MWG sẽ tiến hành thử nghiệm mô hình “2 giá” đối với mảng điện máy. Hiện tại, điểm lợi thế mà phân khúc online so với mô hình bán lẻ vật lý truyền thống là có mức giá thấp hơn đáng kể do không tốn các chi phí về mặt bằng và dịch vụ. Với mô hình 2 giá, người tiêu dùng sẽ có hai sự lựa chọn bao gồm: (1) Giá cao hơn đi kèm các dịch vụ về giao hàng nhanh, lắp đặt, bảo hành và các chương trình hậu mãi đến từ MWG, (2) Giá thấp hơn và chỉ đi kèm dịch vụ bảo hành chính hãng.

**Đẩy mạnh quá trình tái cấu trúc – nâng cấp chuỗi cửa hàng BHX lên quy mô chuẩn qua đó cải thiện tỷ lệ biên lợi nhuận gộp và đạt điểm hòa vốn EBITDA cuối năm 2018.** Biên lợi nhuận gộp cải thiện từ mức 16% trong 1H2018 lên mức 17% trong Q3/2018 chủ yếu nhờ vào thay đổi cơ cấu doanh thu, tập trung tăng tỷ trọng mảng đồ tươi sống lên mức 40% so với mức 35% trong 1H2018. Tính đến T9/2018, số lượng cửa hàng chuỗi BHX đạt 409 cửa hàng, tăng 126 cửa hàng so với cuối năm 2017. MWG đặt kế hoạch số lượng cửa hàng đến cuối năm 2018 đạt 500 cửa hàng, tuy nhiên do kế hoạch này chưa tính đến việc đóng các cửa hàng nhỏ do đó khả năng hoàn thành kế hoạch 500 cửa hàng sẽ không đạt được.



Nguồn: MWG, BSC Research

**Doanh thu bình quân/cửa hàng (đã hoạt động 30 ngày) của BHX đạt trên mức 1 tỷ đồng/tháng.** Trong 3 tháng cuối năm 2018, BHX tập trung giải quyết đóng cửa các cửa hàng nhỏ (khoảng 40-50 cửa hàng) không có khả năng nâng cấp lên mô hình chuẩn nhằm đạt được điểm hòa vốn EBITDA cuối năm 2018. Do đó, MWG có thể ghi nhận một số khoản lỗ ảnh hưởng đến biên lợi nhuận gộp của MWG. Tính đến cuối Q3/2018, số lượng cửa hàng tiêu chuẩn “thịt tươi-cá lợi” đạt 55% tổng số cửa hàng (220 cửa hàng chuẩn). BSC cho rằng với việc giải quyết các cửa hàng tiêu chuẩn chỉ gây nên ảnh hưởng ngắn hạn đến KQKD của MWG, tuy nhiên, điều này sẽ giúp cho tốc độ tái cấu trúc/nâng cấp chuỗi cửa hàng diễn ra nhanh hơn, giúp đảm bảo cho kế hoạch mở rộng của BHX trong năm 2019.

**BSC dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế của MWG năm 2018 lần lượt ước đạt 90,067 tỷ đồng (+33.0% yoy) và 2,876 tỷ đồng(+30% yoy), EPS 2018F = 6,772 đồng/cp** dựa trên các giả định sau (1) Số lượng cửa hàng (SLCH) mới trong năm 2018 của chuỗi ĐMX là 124 cửa hàng trong đó có 21 cửa hàng chuyển đổi từ TGDD, BHX là 147 cửa hàng, TGDD sẽ không mở thêm cửa hàng mới. (2) Tăng trưởng bình quân của chuỗi ĐMX và TGDD là 8%, (3) Tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp/Doanh thu thuần là 12.9%.

**BSC dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế của MWG năm 2019 lần lượt ước đạt 105,674 tỷ đồng (+17.3% yoy) và 3,436 tỷ đồng(+18.5% yoy), EPS 2019F = 7,789 đồng/cp dựa trên các giả định sau** (1) Số lượng cửa hàng (SLCH) mới trong năm 2018 của chuỗi ĐMX là 128 cửa hàng trong đó có 31 cửa hàng chuyển đổi từ TGDD, BHX là 215 cửa hàng, TGDD sẽ không mở thêm cửa hàng mới. (2) Tăng trưởng bình quân của chuỗi ĐMX và TGDD là 8%, (3) Chuỗi BHX đã đạt được hòa vốn EBITDA, biên lợi nhuận EBITDA năm 2019 đạt 0.9%, (4) Tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp/Doanh thu thuần là 12.9%.

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

	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>16,381</b>	<b>18,719</b>	<b>22,764</b>	<b>21,807</b>	<b>20,908</b>
<b>LN gộp</b>	<b>2,824</b>	<b>3,044</b>	<b>3,975</b>	<b>3,862</b>	<b>3,703</b>
DT tài chính	53	84,800	76	72	86
CP tài chính	(46)	(1)	(115)	(106)	(105)
Lê Quốc Trung (PTK)	(46)	(61)	(113)	(105)	(107)
trunglq@bsc.com.vn	(1,781)	(1,979)	(2,309)	(2,464)	(2,437)
CP QLDN	(333)	(369)	(588)	(398)	(390)
<b>Lãi/lỗ HĐKD</b>	<b>716</b>	<b>728</b>	<b>1,039</b>	<b>965</b>	<b>854</b>
TN khác (ròng)	3	6	4	3	2
<b>LN trước thuế</b>	<b>719</b>	<b>734</b>	<b>1,043</b>	<b>968</b>	<b>856</b>
<b>LN sau thuế</b>	<b>565</b>	<b>572</b>	<b>807</b>	<b>732</b>	<b>648</b>
LN CĐ thiếu số	0	0	0	0	0
LN Cty mẹ	565	572	807	732	647
<b>EPS</b>					
<b>TS ngắn hạn</b>	<b>13,168</b>	<b>18,864</b>	<b>18,988</b>	<b>19,675</b>	<b>20,874</b>
Tiền và TĐ Tiền	2,932	3,411	2,347	3,568	5,730
Phải thu ngắn hạn	1,149	2,775	1,731	1,434	1,505
Tồn kho	8,802	12,050	14,417	14,275	13,305
TS ngắn hạn khác	285	628	493	398	334
<b>TS dài hạn</b>	<b>3,465</b>	<b>3,949</b>	<b>4,671</b>	<b>4,668</b>	<b>4,672</b>
Phải thu dài hạn	228	242	302	303	310
TSCĐ	3,003	3,464	3,500	3,418	3,331
TSCĐ hữu hình					
TS thuê tài chính					
TSCĐ vô hình					
TS dở dang dài hạn	34	25	32	72	155
TS dài hạn khác	200	219	836	814	818
<b>Tổng TS</b>	<b>16,632</b>	<b>22,813</b>	<b>23,659</b>	<b>24,343</b>	<b>25,546</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>11,388</b>	<b>16,905</b>	<b>16,391</b>	<b>16,827</b>	<b>17,384</b>
Nợ ngắn hạn	11,329	15,712	15,029	15,488	16,087
Vay ngắn hạn	3,901	5,604	6,894	6,744	7,380
Nợ dài hạn	59	1,192	1,362	1,340	1,297
Vay dài hạn	59	1,192	1,362	1,339	1,296
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>5,244</b>	<b>5,909</b>	<b>7,268</b>	<b>7,515</b>	<b>8,163</b>
Vốn góp	3,078	3,170	3,232	3,232	3,232
LN chưa phân phối	2,127	2,699	3,479	3,727	4,374
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>16,632</b>	<b>22,813</b>	<b>23,659</b>	<b>24,343</b>	<b>25,546</b>
% yoy DT	47%	35%	46%	39%	28%
Biên ln gộp	17.2%	16.3%	17.5%	17.7%	17.7%
Lãi vay/DTT	0.3%	0.3%	0.5%	0.5%	0.5%
CP bán hàng/DTT	10.9%	10.6%	10.1%	\	11.7%
CP QLDN/DTT	2.0%	2.0%	2.6%	1.8%	1.9%
Biên ln thuần	3.4%	3.1%	3.5%	3.4%	3.1%

Doanh thu thuần của MWG trong 9T2018 ghi nhận tăng trưởng khả quan đạt 65.478 tỷ đồng (+37% yoy), tương ứng hoàn thành 75.8% kế hoạch doanh thu 2018.

Tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp/ DTT 9T2018 tăng lên mức 13.1% so với mức 12.6% cùng kỳ. Lợi nhuận sau thuế 9T2018 đạt 2,186 tỷ đồng (+34% yoy). Biên lợi nhuận ròng giảm nhẹ so với cùng kỳ xuống mức 3.30%, giảm 0.06% so với cùng kỳ

Hàng tồn kho chiếm tỷ trọng lớn trong TS ngắn hạn chủ yếu do đặc thù ngành bán lẻ.

Nợ của MWG tập trung chủ yếu là ở nợ ngắn hạn, chủ yếu là để tài trợ cho vốn lưu động.

Biên lợi nhuận gộp 1H2018 tiếp tục cải thiện lên mức 17.6% từ mức 17% trong 9T2017 chủ yếu do tỷ trọng đóng góp mảng điện máy xanh tăng.

**MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN**

**1. Khả năng thanh toán Q3 2017 Q4 2017 Q1 2018 Q2 2018 Q3 2018**

H số TT ngắn hạn	1.16	1.20	1.26	1.27	1.30
H số TT nhanh	0.36	0.39	0.27	0.32	0.45

**2. Cơ cấu vốn 84800**

TSNH/ TTS	0.79	(1.00)	0.80	0.81	0.82
Lê Quốc Trung (PTKT)	0.21	0.17	0.20	0.19	0.18
trunglq@bsc.com.vn	0.68	0.74	0.69	0.69	0.68
H số Nợ/ VCSH	2.17	2.86	2.26	2.24	2.13
Nợ ngắn hạn / TTS	0.68	0.69	0.64	0.64	0.63
Nợ DH / TTS	0.00	0.05	0.06	0.06	0.05

**3. Năng lực hoạt động**

V quay hàng tồn kho	5.6	5.2	5.3	5.7	5.5
V quay phải thu	247.5	84.3	268.0	247.8	90.6
V quay phải trả	11.0	11.2	13.5	13.2	11.8
Số ngày HTK	64.8	70.4	69.3	63.8	66.5
Số ngày phải thu	1.5	4.3	1.4	1.5	4.0
Số ngày phải trả	33.1	32.7	27.0	27.6	31.0
CCC	33.2	42.0	43.7	37.7	39.6

**4. Khả năng sinh lời**

LNST/DTT (%)	3.4%	3.1%	3.5%	3.4%	3.1%
LNST/VCSH (%)	45.6%	45.3%	42.1%	43.9%	41.2%
LNST/TTS	12.7%	12.0%	12.8%	13.1%	11.4%
LN từ HĐKD/DTT	4.4%	3.9%	4.6%	4.4%	4.1%

**5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)**

TTS/VCSH	3.07	3.86	3.24	3.20	3.15
DT/TTS	3.91	3.59	3.84	3.89	3.48
EBIT/DT	0.04	0.05	0.05	0.05	0.05
EBT/EBIT	0.92	0.93	0.92	0.91	0.90
lãi ròng/LNTT	0.79	0.79	0.78	0.77	0.77

**6. Định giá**

PE	19.4	16.7	14.7	13.7	-
PB	7.4	6.2	5.2	5.0	-
EPS	6,468	6,958	7,883	8,487	-
BVPS	17,032	18,632	22,474	23,240	-

**7. Tăng trưởng (%)**

TTS	63%	54%	68%	66%	54%
Nợ	50.5%	53.8%	65.2%	60.6%	55.6%
DTT	47.2%	35.3%	46.1%	39.3%	27.6%
LN gộp	53.9%	38.6%	49.9%	47.3%	31.1%
LNST	45.8%	60.8%	44.7%	43.1%	14.6%

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 (80%) và TSDH (20%).

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 TGĐĐ đã đi vào hoạt động ổn định.

**MWG\_Tăng giá**

**Điểm nhấn kỹ thuật:**

- Xu hướng hiện tại: Tích lũy, tăng giá ngắn hạn, điều chỉnh trung hạn
- Chỉ báo xu hướng MACD: Tạo phân kỳ
- Chỉ báo RSI: Chạm Bollinger trên
- MA: Đường MA20 nằm dưới cả hai đường MA50 và MA100

**Nhận định:** MWG là cổ phiếu ngành Thương mại đang trong chu kỳ tích lũy ngắn hạn, tuy nhiên trong phiên giao dịch ngày 19/11, giá cổ phiếu đã tạo thành một cây nến Engulfing tăng mạnh đi kèm với khối lượng giao dịch cũng tăng đáng kể báo hiệu lực mua cổ phiếu đã quay trở lại. Chỉ báo MACD cho tín hiệu phân kỳ đảo chiều. Hai vùng cản của vùng tích lũy hiện tại được xác định tại vùng giá 84.8 và 79.6, nhiều khả năng nếu MWG phá qua vùng cản trên tại 84.8, giá cổ phiếu sẽ tăng lại trong trung hạn.

Khuyến nghị: Nhà đầu tư có thể tham gia thị trường ngay tại mức giá hiện tại 84.3 – Cutloss 79.1 – Takeprofit 93.6. Hoặc chờ đợi kịch bản giá cổ phiếu phá vỡ vùng cản 84.8 và thử thách lại chính ngưỡng lại để tham gia thị trường.





## 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>

