

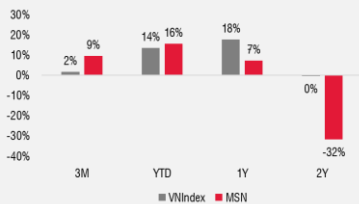
Công ty Cổ phần Tập đoàn Masan (MSN: HOSE)

Ngày báo cáo: 05/06/2024
Ngành: HÀNG TIÊU DÙNG
GDPTCP: Phạm Huyền Trang
Email: trangph@ssi.com.vn
SĐT: +84-24 3936 6321 ext. 8712

Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**
Giá mục tiêu 1Y: **93.400 Đồng**
Giá CP ngày 04/06/2024: 77.500 Đồng
% Tăng giá: **+20,5%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 4.321
Giá trị vốn hoá (tỷ đồng): 109.603
Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 1.431
KLGD trung bình 3 tháng (cp): 7.486.718
Giá cao/thấp nhất 52T (VNĐ): 89,2/57,8
GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 550,7
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 28,6
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 0

Biên động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

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 tập đoàn 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 72,8% cổ phần tại Masan Consumer Holdings (MCH; hàng tiêu dùng nhanh); 71,5% tại Vincommerce (chuỗi bán lẻ); 96% tại Masan Meat Life (sản xuất thức ăn gia súc và thịt); và 84,6% tại Masan Resources (MSR; tài nguyên thiên nhiên). MSN cũng sở hữu 20% cổ phần tại Techcombank.

Giai đoạn tăng trưởng mới

Chúng tôi tăng giá mục tiêu 12 tháng từ 84.800 đồng/cp lên **93.400 đồng/cp** (tiềm năng tăng giá là 20%) khi chúng tôi chuyển cơ sở định giá theo pp SOTP sang giữa năm 2025 và phản ánh mức định giá cao hơn đối với TCB, theo đó, chúng tôi nâng khuyến nghị đối với MSN lên **KHẢ QUAN** (từ Trung lập).

2024-2025 sẽ là giai đoạn có nhiều hoạt động tái cấu trúc của tập đoàn MSN: Các dấu mốc chính là việc thoái vốn hoàn toàn khỏi công ty chế biến khoáng sản H.C. Starck, kế hoạch niêm yết CTCP Hàng tiêu dùng Masan (MCH: UPCoM) sang sàn HOSE và khả năng bán cổ phần tại công ty này. Những động thái gần đây cho thấy Tập đoàn đang tích cực tái cơ cấu để tập trung vào hoạt động kinh doanh tiêu dùng cốt lõi. Trong năm 2024 với kỳ vọng sự phục hồi ở tất cả các mảng hoạt động kinh doanh, chúng tôi cho rằng công ty có thể đạt được tăng trưởng doanh thu từ công ty con thuộc chuỗi bán lẻ tiêu dùng, Wincommerce (WCM) thông qua việc mở mới cửa hàng nhanh chóng, kết quả của các hoạt động tái cấu trúc mô hình cửa hàng trong giai đoạn 2022-2023 và tiêu dùng phục hồi. MCH đạt tăng trưởng vượt trội so với các công ty cùng ngành trong các năm qua (CAGR doanh thu đạt 10% và CAGR LNST đạt 11% trong giai đoạn 2019-2023). Chúng tôi cho rằng đà tăng trưởng này sẽ tiếp tục được duy trì trong 2024-2025, tận dụng nền tảng bán lẻ (WCM) và khả năng trong việc phát triển và tung sản phẩm mới ra thị trường.

Trong khi đó, CTCP MaSan High - Tech Materials (MSR: UPCoM, doanh nghiệp khai khoáng) sẽ thoái vốn toàn bộ 100% vốn sở hữu tại H.C. Starck (HCS) cho Mitsubishi Materials Corp (MMC) với giá 134,5 triệu USD. Số tiền thu được từ việc thoái vốn sẽ giúp MSR giảm đòn bẩy tài chính (nợ ròng của công ty này ở mức 16 nghìn tỷ đồng vào cuối Q1/2024), đồng thời có thể ghi nhận khoản lợi nhuận bất thường khoảng 40 triệu USD vào năm 2024. Hoạt động kinh doanh cốt lõi của mảng khai khoáng cũng kỳ vọng được cải thiện hơn đáng kể so với khoản lỗ lớn trong năm 2023.

Công ty liên kết - Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam (TCB: HOSE) được ước tính LNTT tăng 25% trong năm 2024 nhờ tăng trưởng tín dụng đạt mức đáng khích lệ và NIM cải thiện.

Trước đó, ban lãnh đạo cũng chia sẻ, chi phí lãi vay của Tập đoàn sẽ giảm ít nhất 400 tỷ đồng trong năm 2024 nhờ các nỗ lực giảm nợ vay.

Trong năm 2024, chúng tôi dự báo doanh thu thuần và NPATMI cốt lõi lần lượt đạt 89,8 nghìn tỷ đồng (+14% svck) và 1,1 nghìn tỷ đồng (+161% svck). NPATMI ước tính của chúng tôi gần với biên dưới theo kế hoạch của công ty đạt khoảng 1-2 nghìn tỷ đồng cho năm 2024. Chúng tôi chưa đưa khoản lợi nhuận bất thường từ việc thoái vốn HCS vào dự phóng.

Chúng tôi cho rằng đà tăng trưởng sẽ tiếp tục sang năm 2025, theo đó MSN có thể đạt 98 nghìn tỷ đồng doanh thu (+9,8% svck) và 2,8 nghìn tỷ đồng NPATMI cốt lõi (+157% svck). Trong khi MCH và TCB được kỳ vọng sẽ tiếp tục duy trì xu hướng tăng trưởng hiện tại, lợi nhuận của các công ty con khác bao gồm WCM, MML và MSR sẽ tiếp tục được cải thiện hơn và chi phí lãi vay giảm sẽ đóng vai trò là động lực tăng trưởng lợi nhuận.

Yếu tố hỗ trợ ngắn hạn: Lợi nhuận Q2/2024 dự kiến sẽ cải thiện khá tốt so với cùng kỳ. Đồng thời, thông tin liên quan đến kế hoạch chia cổ tức đặc biệt bằng tiền mặt/nhiệm yết HOSE của MCH hoặc ghi nhận số tiền từ việc thoái vốn HCS đều sẽ là các yếu tố hỗ trợ tăng giá cổ phiếu.

Quan điểm dài hạn: MSN có thể là một đại diện cho câu chuyện tăng trưởng tiêu dùng và bán lẻ của Việt Nam trong dài hạn. Cổ phiếu MSN được ước tính sẽ thu hút dòng vốn ngoại nếu TTCK Việt Nam được nâng hạng lên thị trường mới nổi. Theo quan điểm của chúng tôi, đòn bẩy cao vẫn là vấn đề cần theo dõi chặt chẽ và việc giảm đòn bẩy là một yếu tố quan trọng để công ty đạt được tăng trưởng lợi nhuận trong trung hạn.

Rủi ro giảm giá: Nhu cầu đối với các sản phẩm của Tập đoàn thấp hơn dự kiến, giá sản phẩm khoáng sản thấp hơn dự kiến, chi phí bất thường không thể dự báo và lãi suất tăng ảnh hưởng đến chi phí vốn.

Tỷ đồng	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	88.629	76.189	78.252	89.767	98.464
<i>Tăng trưởng doanh thu thuần</i>	<i>14,8%</i>	<i>-14,0%</i>	<i>2,7%</i>	<i>14,7%</i>	<i>9,7%</i>
Lợi nhuận gộp	22.135	21.035	22.121	25.882	29.458
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>25,0%</i>	<i>27,6%</i>	<i>28,3%</i>	<i>28,8%</i>	<i>29,9%</i>
Thu nhập tài chính	6.800	2.576	2.405	898	985
Chi phí tài chính	-5.707	-6.362	-8.130	-7.939	-8.557
SG&A	-15.851	-16.366	-17.942	-19.186	-20.793
Thu nhập ròng khác	216	-76	213	0	0
LNTT	11.489	5.147	2.563	4.287	6.559
NPATMI	8.563	3.567	419	1.093	2.812
<i>Tăng trưởng NPATMI</i>	<i>593,9%</i>	<i>-58,3%</i>	<i>-88,3%</i>	<i>160,9%</i>	<i>157,4%</i>
<i>Biên NPATMI</i>	<i>9,7%</i>	<i>4,7%</i>	<i>0,5%</i>	<i>1,2%</i>	<i>2,9%</i>
EPS (VND)	7.253	2.505	293	764	1.965

Nguồn: MSN, SSI ước tính

Nhìn lại Q1/2024

Trong Q1/2024, Tập đoàn MSN đạt 18,85 nghìn tỷ đồng doanh thu (+0,8% svck) và LNST đạt 479 tỷ đồng (+9,6% svck). Tuy nhiên, NPATMI chỉ đạt 104 tỷ đồng (-51,4% svck), thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi do kết quả kinh doanh của MSR thấp hơn kỳ vọng. Về doanh thu, tăng trưởng doanh thu được ghi nhận ở tất cả các mảng hoạt động liên quan đến hàng tiêu dùng bao gồm MCH (+7,4% svck), WCM (+8,5% svck) và MML (+7,5% svck), bù đắp cho mức giảm doanh thu của mảng khai khoáng MHT (-18,4% svck). Về mặt lợi nhuận, động lực tăng trưởng chính đến từ lợi nhuận tích cực của TCB (+28% svck) và EBITDA cao hơn tại MCH, WCM và MML. Trong khi đó, kết quả kinh doanh kém khả quan của MSR kéo lùi tăng trưởng tổng thể.

Về cơ cấu vốn, nợ ròng/EBITDA đạt mức 4,1x vào cuối Q1/2024, đây là mức cao nhất trong các quý gần đây, nhưng đã giảm xuống còn 3,7x vào tháng 4/2024 nhờ khoản góp vốn 250 triệu USD nhận được từ Bain Capital. Ưu tiên hàng đầu của Tập đoàn là đưa tỷ lệ này xuống dưới 3,5x trong năm 2024.

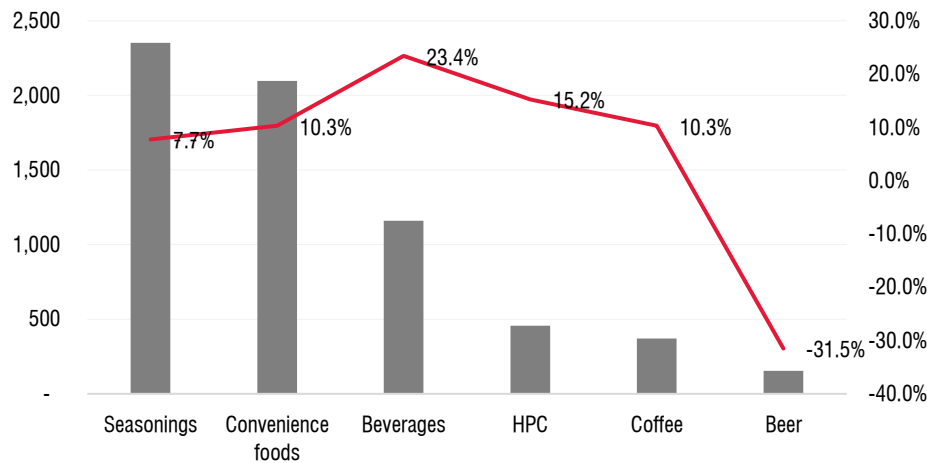
Bảng điều chỉnh ước tính lợi nhuận như sau:

Điều chỉnh ước tính (tỷ đồng)	2024F (cũ)	2024F (mới)	Giải định
Doanh thu thuần	91.139	89.767	Giảm dự báo doanh thu của MSR
% thay đổi so với ước tính trước đó		-2%	
NPATMI	1.111	1.093	Ước tính lợi nhuận cao hơn từ TCB bù đắp cho mức giảm ước tính lợi nhuận của MSR
% thay đổi so với ước tính trước đó		-2%	
Điều chỉnh ước tính (tỷ đồng)	2025F (cũ)	2025F (mới)	Giải định
Doanh thu thuần	101.125	98.464	Giảm dự báo doanh thu của MSR và MML
% thay đổi so với ước tính trước đó		-3%	
NPATMI	1.840	2.812	Ước tính lợi nhuận cao hơn từ MCH, TCB và chi phí tài chính thấp hơn
% thay đổi so với ước tính trước đó		53%	

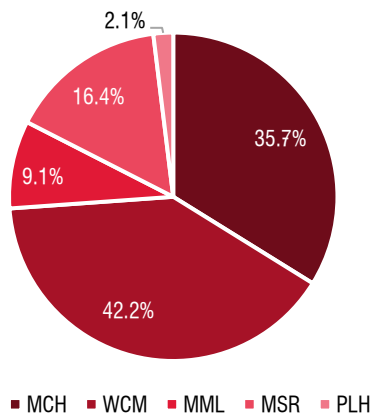
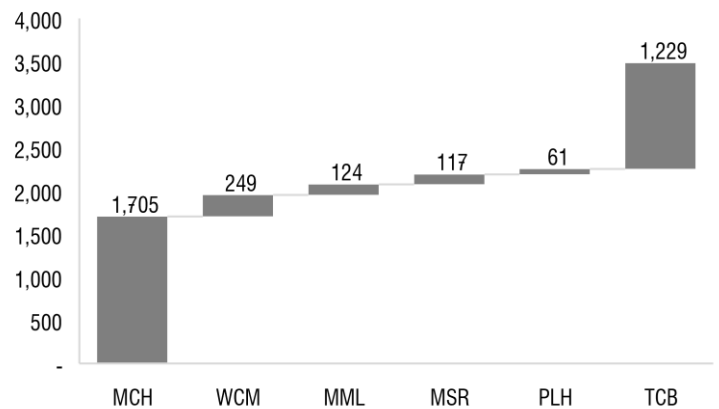
Nguồn: SSI ước tính

	2024F		2025F		Giải định
	Doanh thu	LNST	Doanh thu	LNST	
MCH	32 nghìn tỷ đồng (+13,7%)	7,9 nghìn tỷ đồng (+9,9%)	35,5 nghìn tỷ đồng (+10,6%)	8,3 nghìn tỷ đồng (+5,3%)	Tiêu dùng phục hồi, hoạt động nghiên cứu và tung sản phẩm mới cho thị trường nội địa và đẩy mạnh xuất khẩu cũng như khả năng cạnh tranh như một phần của hệ sinh thái với Wincommerce sẽ thúc đẩy tăng trưởng. Biên lợi nhuận duy trì trên 45% nhờ hoạt động cao cấp hóa sản phẩm.
MML	8,1 nghìn tỷ đồng (+16,6%)	113 tỷ đồng (so với -385 tỷ đồng trong năm 2023)	8,9 nghìn tỷ đồng (+9,6%)	125 tỷ đồng (+10,6%)	Hoạt động kinh doanh chăn nuôi phục hồi từ mức nền so sánh thấp trong năm 2023 nhờ giá heo tăng (+20% svck). Thị chế biến bước vào giai đoạn tăng trưởng ổn định (+12%/năm) trong khi thị lợn mát thâm nhập thị trường cùng với tốc độ mở rộng mạng lưới WCM.
WCM	31,6 nghìn tỷ đồng (+5%)	EBITDA: 1,16 nghìn tỷ đồng (+67% svck)	34,7 nghìn tỷ đồng (+10% svck)	EBITDA: 1,62 nghìn tỷ đồng (+39% svck)	Doanh thu tăng trưởng chủ yếu nhờ tăng trưởng "like for like" của cửa hàng sau khi tái cơ cấu và đóng góp từ sản phẩm tươi sống cao hơn. Biên lợi nhuận EBITDA ước tính là 3,7% cho năm 2024 và 4,7% cho năm 2025 nhờ biên lợi nhuận gộp tốt hơn và giảm chi phí logistics.
MSR	14,4 nghìn tỷ đồng (+2% svck)	Lỗ 550 tỷ đồng (so với khoản lỗ 1,55 nghìn tỷ đồng trong năm 2023)	15,9 nghìn tỷ đồng (+10% svck)	58 tỷ đồng	Hàm lượng quặng đầu vào ổn định hơn giúp cải thiện biên lợi nhuận. Giá APT ước tính ở mức 310 USD/mtu (đi ngang svck) và chúng tôi kỳ vọng doanh thu đồng sẽ tăng trong năm 2024-2025.
TCB		22,6 nghìn tỷ đồng (+25,5%)		26,7 nghìn tỷ đồng (+18%)	NIM tăng lần lượt 60 và 27 điểm cơ bản trong năm 2024/2025. Tăng trưởng tín dụng lần lượt ở mức 15,3%/15,6% trong năm 2024/2025.

Nguồn: SSI ước tính

Biểu đồ 1: Doanh thu của MCH theo danh mục sản phẩm (tỷ đồng) và tăng trưởng svck trong Q1/2024

Nguồn: MCH

Biểu đồ 2: Cơ cấu doanh thu của tập đoàn trong Q1/2024**Biểu đồ 3: Cơ cấu EBITDA trong Q1/2024**

Nguồn: MSN, SSI

Tóm tắt bảng định giá theo pp SOTP:

STT	Công ty	Giá trị hợp lý (tỷ đồng)	Tỷ lệ sở hữu của MSN	Giá trị cổ phần/lợi ích của MSN (tỷ đồng)	Phương pháp định giá
1	MCH	149.769	72,8%	109.032	DCF, P/E 20x
2	WCM	33.135	71,5%	23.691	P/S 1x
3	MSR	5.612	86,4%	4.849	EV/EBITDA 7x
4	MML	4.857	94,9%	4.607	EV/EBITDA 10x
5	TCB	158.333	19,9%	38.000	P/B 1,2x
6	Khác (PL, Vissan...)	0		11.789	Tính theo giá vốn
7	Tổng cộng (bao gồm tiền mặt ròng tại cuối Q1/2024)	0		166.986	
8	Số lượng cổ phiếu lưu hành			1.430.843.406	
9	Giá trị hợp lý/cp (đồng/cp)			93.432	
10	Tiềm năng tăng giá từ mức giá hiện tại			20,5%	

Nguồn: SSI ước tính

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	13.853	10.125	24.426	37.867
+ Đầu tư ngắn hạn	3.659	6.795	4.183	4.183
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	13.930	11.985	13.749	15.081
+ Hàng tồn kho	14.445	13.175	14.995	16.197
+ Tài sản ngắn hạn khác	1.787	1.684	1.929	2.110
Tổng tài sản ngắn hạn	47.675	43.763	59.282	73.927
+ Các khoản phải thu dài hạn	2.114	11.211	12.861	14.107
+ GTCL Tài sản cố định	43.535	42.886	34.899	31.383
+ Bất động sản đầu tư	730	709	727	725
+ Tài sản dài hạn dở dang	3.325	3.127	3.127	3.127
+ Đầu tư dài hạn	31.334	33.219	30.282	30.282
+ Tài sản dài hạn khác	12.631	12.468	13.592	14.344
Tổng tài sản dài hạn	93.668	103.620	95.488	93.969
Tổng tài sản	141.343	147.383	154.770	167.895
+ Nợ ngắn hạn	65.321	50.423	57.389	61.989
<i>Trong đó: vay ngắn hạn</i>	<i>40.567</i>	<i>28.030</i>	<i>31.903</i>	<i>34.460</i>
+ Nợ dài hạn	39.385	58.724	60.548	65.401
<i>Trong đó: vay dài hạn</i>	<i>30.426</i>	<i>41.542</i>	<i>47.281</i>	<i>51.071</i>
Tổng nợ phải trả	104.706	109.146	117.936	127.390
+ Vốn góp	14.237	14.308	14.308	14.308
+ Thặng dư vốn cổ phần	8.723	8.723	8.723	8.723
+ Lợi nhuận chưa phân phối	11.382	11.798	12.891	15.702
+ Quỹ khác	2.294	3.408	5.378	7.748
Vốn chủ sở hữu	36.637	38.237	41.300	46.482
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	141.343	147.383	154.770	167.895
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	-3.789	618	3.635	9.093
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-26.447	-7.824	938	-2.000
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	21.796	3.546	9.612	6.348
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-8.440	-3.660	14.184	13.441
Tiền đầu kỳ	22.305	13.853	10.242	24.426
Tiền cuối kỳ	13.853	10.242	24.426	37.867
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	0,73	0,87	1,03	1,22
Hệ số thanh toán nhanh	0,48	0,57	0,74	0,92
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,27	0,34	0,5	0,68
Nợ ròng / EBITDA	3,09	3,89	3,19	2,61
Khả năng thanh toán lãi vay	2,06	1,37	1,6	1,87
Ngày phải thu	12,5	11,8	10,1	10,3
Ngày phải trả	51,2	44,9	38,6	39,6
Ngày tồn kho	90,2	89,8	80,5	82,5
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,26	0,26	0,26	0,27
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,74	0,74	0,74	0,73
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	2,86	2,85	2,86	2,74
Nợ/Vốn chủ sở hữu	1,94	1,82	1,92	1,84
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	1,11	0,73	0,77	0,74

Nguồn: MSN, SSI ước tính

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	76.189	78.252	89.767	98.464
Giá vốn hàng bán	-55.154	-56.131	-63.885	-69.006
Lợi nhuận gộp	21.035	22.121	25.882	29.458
Doanh thu hoạt động tài chính	2.576	2.405	898	985
Chi phí tài chính	-6.362	-8.130	-7.939	-8.557
Thu nhập từ các công ty liên kết	4.340	3.896	4.633	5.466
Chi phí bán hàng	-12.512	-14.192	-15.147	-16.067
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-3.854	-3.750	-4.040	-4.726
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	5.223	2.350	4.287	6.559
Thu nhập khác	-76	213	0	0
Lợi nhuận trước thuế	5.147	2.563	4.287	6.559
Lợi nhuận ròng	4.754	1.870	3.063	5.182
Lợi nhuận chia cho cổ đông	3.567	419	1.093	2.812
Lợi ích của cổ đông thiểu số	1.187	1.451	1.970	2.370
Chỉ số tài chính				
EPS cơ bản (VND)	2.505	293	764	1.965
Giá trị sổ sách (VND)	18.369	18.562	19.326	21.291
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	800	N.a	N.a	N.a
EBIT	9.995	9.509	11.427	14.116
EBITDA	14.401	13.633	16.812	19.634
Tăng trưởng				
Doanh thu	-14,0%	2,7%	14,7%	9,7%
EBITDA	-30,7%	-5,3%	23,3%	16,8%
EBIT	-38,1%	-4,9%	20,2%	23,5%
Lợi nhuận ròng	-52,9%	-60,7%	63,8%	69,2%
Vốn chủ sở hữu	-13,5%	4,4%	8,0%	12,5%
Vốn điều lệ	20,6%	0,5%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	12,1%	4,3%	5,0%	9,5%
Định giá				
P/E	37,1	229	101,8	39,5
P/B	5,1	3,6	4	3,6
Chỉ số hiệu suất				
Tỷ suất cổ tức	0,9%	N.a	N.a	N.a
EV/EBITDA	12,9	3,9	12	10,3
EV/Doanh thu	2,4	0,7	2,3	2,1
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	27,6%	28,3%	28,8%	29,9%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	12,1%	9,7%	10,6%	12,2%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	6,2%	2,4%	3,4%	5,3%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	16,4%	18,1%	16,9%	16,3%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	5,1%	4,8%	4,5%	4,8%
ROE	12,0%	5,0%	7,7%	11,8%
ROA	3,6%	1,3%	2,0%	3,2%
ROIC	8,9%	6,4%	7,2%	8,8%

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.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

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.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. 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 Ngành Hàng tiêu dùng

Phạm Huyền Trang

Giám đốc Phân tích Cổ phiếu

trangph@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8712

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baongq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hiuuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704