



Company Report: Mobile World JSC (MWG)

Analyst

Ngô Diệu Linh

Mail: linhnd@gtjas.com.vn – ext 705

21/5/2024

Kết quả kinh doanh phục hồi từ đáy với chiến lược “tăng chất giảm lượng”

Chúng tôi ước tính DTT và LNST năm 2024 sẽ lần lượt đạt 130,000 tỷ đồng (+9.91% svck) và 2,400 tỷ đồng (+1337% svck), EPS 2024 là 2,200 VND/cp, tương đương P/E fw 30x. Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **MWG**, giá mục tiêu **66,000 VND/cp**, upside 10% so với mức giá ngày 20/5/2024 là 60,000 VND/cp.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chuỗi TGDD và ĐMX hồi phục tích cực nhờ: 1/ Triển vọng mảng ICT sẽ phục hồi từ mức nền thấp của năm 2023; 2/ Chu kì thay mới điện thoại sau 3-4 năm từ mức đỉnh 2020-2021 sẽ thúc đẩy nhu cầu mua sắm.

Chuỗi Bách Hóa Xanh dẫn dắt tăng trưởng với: 1/ Kỳ vọng sớm đạt điểm hòa vốn EBITDA nhờ kiểm soát tốt chi phí và chuỗi cung ứng, đẩy mạnh kênh bán hàng đa kênh; 2/ Kỳ vọng mở rộng ra miền Bắc và kế hoạch IPO trong 1-2 năm tới giúp nâng cao định giá tập đoàn. Ngoài ra, việc hoàn tất bán vốn cho CDH Investment hồi đầu năm nay giúp củng cố nguồn lực phát triển kinh doanh của chuỗi.

RỦI RO ĐẦU TƯ

KQKD có thể không đạt kỳ vọng do (i) sức mua đối với hàng hóa không thiết yếu như ICT phục hồi chậm hơn dự kiến và (ii) đối diện với sự cạnh tranh gay gắt từ các đối thủ khác.

Recommendation:

Buy

6-18m TP:

VND66,000

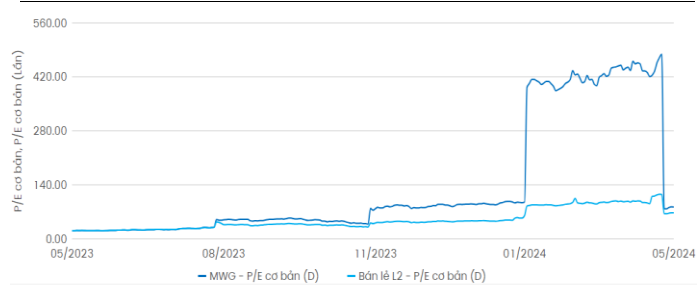
Current price:

VND60,000

Price performance



P/E performance



Sources: Fiin X, Guotai Junan (VN)

12/31	Net rev. (VND b)	Net rev. (Δ%)	Net Profit (VND b)	EPS (VND)	EPS (Δ%)	ROE (%)	ROA (%)
2021A	122,958	13.28	4,901	6,894	-20.25	27.34%	8.99%
2022A	133,404	8.50	4,101	2,810	-59.24	18.52%	6.90%
2023A	118,279	-11.34	167	115	-95.91	0.71%	0.29%
2024F	130,000	9.91	2,400	2,200	18.13	10%	4.2%

Shares in issue (m)

1,462.24

Major shareholders (%)

Cty TNHH Tư vấn đầu tư

10.48%

Market cap (VND b)

86,419

Thế giới bán lẻ

9.86%

3- month average vol. ('000)

13,585

Cty TNHH Tri Tâm

9.86%

52w high/low (VND)

59,300/35,100

Free float (%)

80%

Sources: the Company, Guotai Junan (VN)

KQKD 2023 KHÔNG ĐẠT KÌ VỌNG - LỢI NHUẬN KHẢ QUAN TRỞ LẠI TRONG Q1.2024

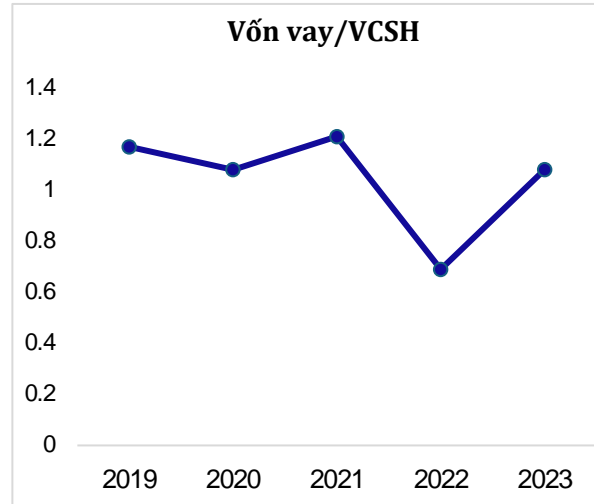
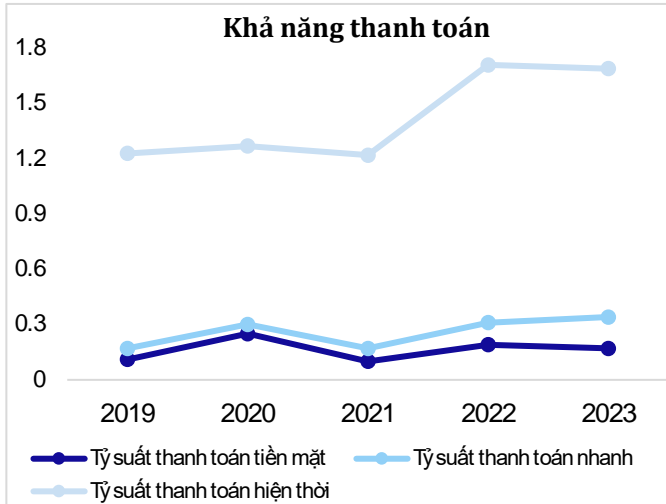
Năm 2023, doanh thu thuần của cả tập đoàn đạt 118.3 nghìn tỷ đồng (-11% svck), LNST đạt 168 tỷ đồng (-96% svck) và chỉ hoàn thành lần lượt 88% và 4% kế hoạch đề ra từ đầu năm. Doanh thu sụt giảm chủ yếu đến từ hai chuỗi TGDD và ĐMX, trong khi đó, BHX và các chuỗi còn lại đều cho thấy kết quả tích cực. Cụ thể:

- Hai chuỗi TGDD và ĐMX (chiếm 70% doanh thu công ty) lần lượt đạt 28 và 55 ngàn tỷ đồng doanh thu, tương ứng mức duy giảm 20% svck do nhu cầu tiêu thụ ICT suy yếu.
- Chuỗi Bách Hóa Xanh đóng góp 26.7% doanh thu, nhờ vào hoạt động tái cấu trúc thành công, BHX đã ghi nhận tăng trưởng doanh thu 17% svck (31.6 nghìn tỷ đồng).
- Các chuỗi An Khang, Avakids và Erablue (chiếm 8% doanh thu) đều ghi nhận doanh thu tăng trưởng mạnh svck.
- Doanh thu online vượt \$800 triệu đô, đóng góp 16% doanh thu với 3 chuỗi cửa hàng chính Thegioididong.com, dienmayxanh.com và bachhoaxanh.com thuộc top 10 website TMĐT hàng đầu Việt Nam.

Tình hình kinh doanh của các chuỗi bán lẻ nói chung kém tích cực trong năm 2023 trước nhu cầu tiêu thụ sản phẩm không thiết yếu suy giảm và người tiêu dùng thắt chặt hầu bao.

Tuy nhiên, trở lại với quý 1/2024, doanh thu và MWG đã có sự hồi phục khả quan. DTT của công ty tăng trưởng 16.5% svck, đạt 31 nghìn tỉ đồng và hoàn thành 25% kế hoạch kinh doanh của năm 2024. Cụ thể, hai chuỗi TGDD và ĐMX ghi nhận doanh thu tăng 7% svck với động lực chính từ ngành hàng điện máy với sản phẩm máy lạnh đạt mức doanh thu tăng 50% svck. Vượt trội hơn cả là chuỗi BHX với mức tăng trưởng doanh thu đạt 44% svck (9.1 nghìn tỷ đồng), con số này đã giúp tăng tỉ trọng đóng góp doanh thu của BHX lên 30%. Số đơn hàng của chuỗi này đạt 500 đơn/cửa hàng/ngày, tăng 40% svck với giá trị mỗi đơn hàng tăng nhẹ.

SỨC KHỎE TÀI CHÍNH



Nguồn: MWG, GTJAVN Research

Khả năng thanh toán tiền mặt và khả năng thanh toán nhanh không có nhiều biến động, trong khi khả năng thanh toán hiện thời cho thấy sự cải thiện rõ rệt kể từ năm 2022. Tỷ lệ vốn vay/VCSH trong năm 2022 cũng giảm từ mức đỉnh 1.2 xuống còn 0.6, sự biến động này chủ yếu đến từ các khoản vay ngắn hạn đã được thanh toán. Ngoài ra công ty phát sinh 5.9 nghìn tỷ vốn vay dài hạn tương đương 250 triệu USD vào cuối năm 2022 và sẽ đáo hạn vào Tháng 7.2025.

Kết quả kinh doanh của MWG không bị ảnh hưởng quá lớn bởi biến động tỷ giá do công ty chủ yếu nhập hàng điện thoại hay điện máy bằng đồng VNĐ, trong khi tỉ trọng nhập khẩu chiếm rất thấp. Năm

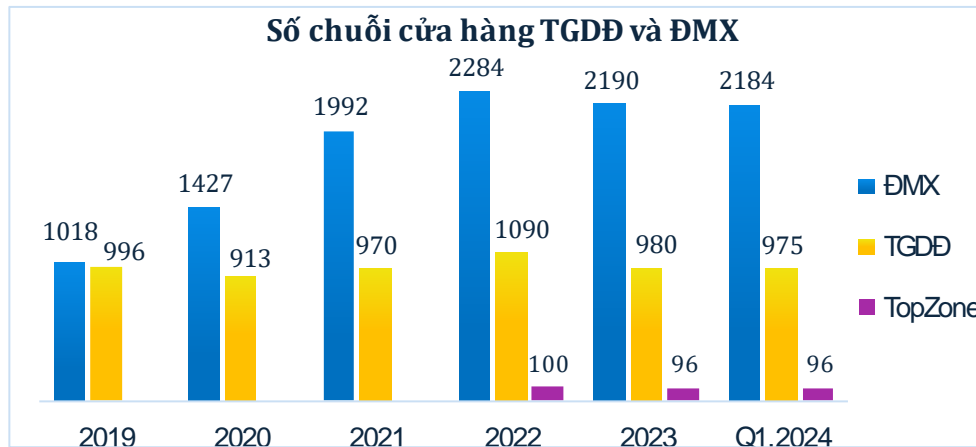
2023, công ty đã hạch toán mức lỗ chênh lệch tỷ giá chỉ 84 tỷ đồng.

TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2024

I. CHUỖI TGDD (BAO GỒM TOPZONE) & ĐMX

Thế mạnh của Thegioididong.com và dienmayxanh.com duy trì vị thế dẫn đầu thị phần về bán lẻ điện thoại và điện máy tại Việt Nam, từ 45% thị phần điện thoại và 35% thị phần điện máy vào năm 2018, công ty đã tiến tới trên 50% thị phần ở cả hai mảng vào năm 2023. Tuy nhiên trong năm 2023, xu hướng thắt chặt chi tiêu của khách hàng đã ảnh hưởng lớn đến những nhóm hàng hóa có giá trị cao và mang tính sử dụng lâu bền (điện thoại, máy tính, tủ lạnh, v.v), khiến lợi nhuận của toàn tập đoàn suy giảm mạnh, ngoại trừ mặt hàng với thương hiệu Apple vẫn duy trì tăng trưởng thị phần từ 25-30% lên 50% vào cuối năm 2023 và ngành hàng máy lạnh tăng trưởng dương bất chấp sức mua yếu trên toàn thị trường.

Đồng thời, công ty đang theo đuổi chiến lược “tăng chất giảm lượng”, thực hiện tinh gọn cấu trúc khi đóng cửa gần 200 cửa hàng hoạt động kém hiệu quả trong quý 4.2023. Kết quả đạt được là doanh thu cải thiện nhẹ so với quý trước.



Nguồn: MWG, GTJASVN Research

Tính tới cuối năm 2023, chuỗi Điện Máy Xanh có hơn 2,000 siêu thị trên khắp 63 tỉnh thành trên toàn quốc, trong đó có gần 1,000 cửa hàng mô hình supermini (ĐMS) được đưa vào thử nghiệm từ giữa năm 2020, nhằm phục vụ người dân khu vực nông thôn Việt Nam. Sau hơn 2 năm thử nghiệm, ĐMS đã thu về hơn 10,000 tỷ đồng doanh thu.

Đối với chuỗi thegioididong, công ty bắt đầu vận hành chuỗi cửa hàng TopZone – chuỗi cửa hàng ủy quyền lớn nhất của Apple tại Việt Nam từ tháng 10/2021 – đóng góp hơn 2,600 tỷ đồng doanh thu từ 100 điểm bán.

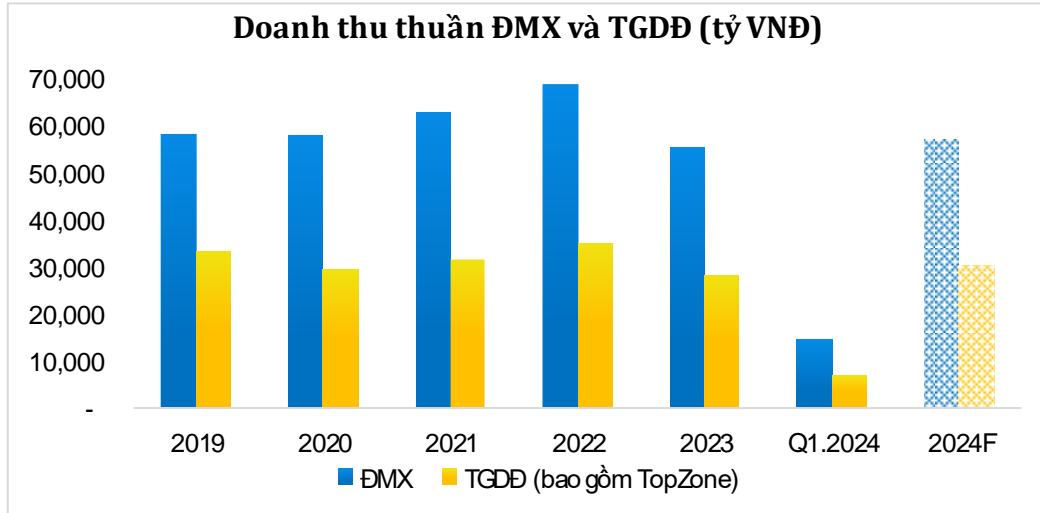
Tiềm năng tăng trưởng

Theo số liệu của Tổng cục Thống kê, dân số thành thị của Việt Nam năm 2023 chiếm 38.1% tổng dân số, tiếp tục xu hướng tăng so với các năm trước. Thu nhập bình quân đầu người trong năm 2023 tăng 6.9% so với 2022. Người dân có xu hướng sử dụng các thiết bị điện máy tự động nhằm tiết kiệm sức lao động và thời gian của người sử dụng có xu hướng ngày càng tăng cao giúp kích thích nhu cầu thay thế sản phẩm. Đây đều là những động lực giúp gia tăng giá trị thị trường bán lẻ ở Việt Nam, đặc biệt là các phân khúc trung và cao cấp.

Theo ban lãnh đạo, hiện tại công ty có tỉ lệ duyệt cho vay khách hàng có nhu cầu mua trả góp cao

nhất, thậm chí với lãi suất 0%. Đây là một trong những lợi thế cạnh tranh dẫn đầu trong ngành ICT của MWG.

Chúng tôi dự phóng doanh thu hai chuỗi năm 2024 sẽ tăng 4.2% đạt khoảng 87 nghìn tỷ đồng nhờ chu kỳ thay thế sản phẩm mới sau giai đoạn chi tiêu cho điện thoại di động đạt đỉnh trong giai đoạn 2021-2022. Biên LNST dự kiến đạt 3%, so với mức 0.14% năm 2023.



Nguồn: MWG, GTJASVN Research

II. CHUỖI BÁCH HÓA XANH

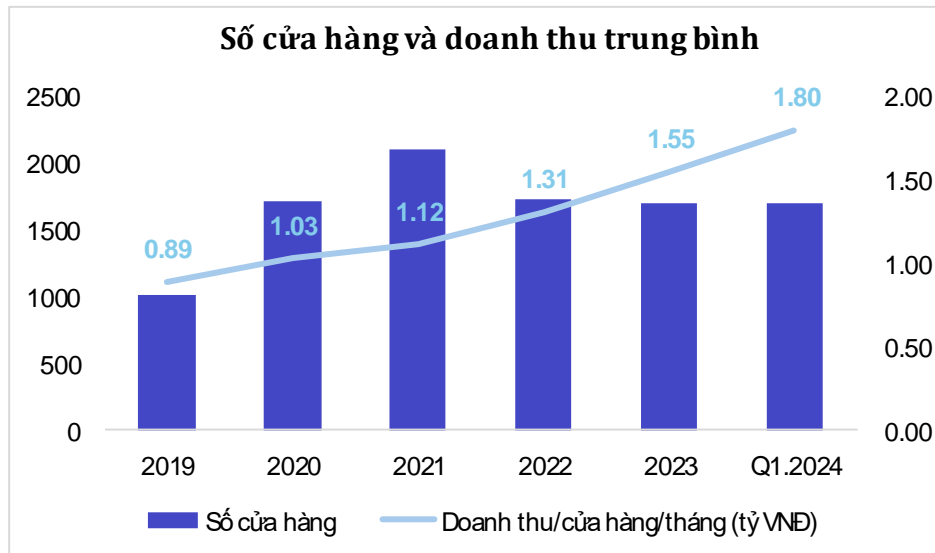
Định hướng mô hình siêu thị mini cạnh tranh với chợ truyền thống

Khác với mô hình siêu thị lớn như BigC, Coopmart,... Bách Hoá Xanh định hướng bao phủ rộng rãi với các siêu thị mini, thuận tiện cho việc mua sắm nhờ vị trí gần các khu dân cư dễ dàng tiếp cận, chi phí thấp và hàng hóa đa dạng. Mục tiêu của BHX là trở thành điểm đến thường xuyên của khách hàng. Khi mô hình như BHX phải cạnh tranh với các chợ truyền thống, khách hàng có nhiều lựa chọn khi chọn địa điểm mua sắm, vì vậy khó có thể hình thành nhóm khách hàng trung thành với một kênh mua sắm duy nhất. Tuy nhiên, xu hướng mua sắm đề cao vệ sinh an toàn thực phẩm cũng như xu hướng mua hàng online có lợi thế vượt trội so với chợ truyền thống, nhờ đó BHX dần có thể chiếm phần lớn tần suất mua hàng trong thói quen mua sắm của khách hàng.

"Tăng chất, giảm lượng" đạt mục tiêu hòa vốn

Từ năm 2020, Bách Hóa Xanh lọt vào Top 3 chuỗi bán lẻ thực phẩm và hàng tiêu dùng lớn nhất tại Việt Nam với quy mô 1,719 cửa hàng. Công ty đẩy mạnh mở rộng thị phần vào năm 2021 và sau đó bắt đầu theo đuổi chiến lược tinh gọn hệ thống, đến hiện tại số cửa hàng đã giảm 410 cửa hàng từ mức đỉnh, đồng thời doanh thu trung bình/cửa hàng tiếp tục đà tăng trưởng tích cực nhờ tập trung đưa hàng tươi sống thành điểm đến thu hút khách hàng. Số lượt mua hàng cuối năm 2023 tăng 20% svck, sang Q1.2024 tiếp tục tăng 40% svck đạt 500 đơn/cửa hàng/ngày và với giá trị mỗi đơn hàng tăng nhẹ. Với những nỗ lực không ngừng, BHX đã đạt mục tiêu hòa vốn vào T12.2023 sau mọi chi phí tương ứng với thực tế vận hành hiện tại, và trên cơ sở hoạt động kinh doanh cốt lõi (không bao gồm các chi phí phát sinh một lần và chi phí khấu hao liên quan đến nâng hạ diện tích cửa hàng do tái cấu trúc. Từ năm 2024 trở đi, BHX sẽ tiến tới mục tiêu tiếp theo là mang về lợi nhuận cho tập đoàn, cắt giảm tỷ lệ chi phí kho vận.

Lũy kế 3 tháng đầu năm, BHX đạt doanh thu 9.1 nghìn tỷ đồng, tăng 44% svck, mỗi cửa hàng của chuỗi BHX thu về 1.8 tỷ đồng, tăng trưởng 16% svck với động lực chính đến từ ngành hàng thực phẩm tươi sống và FMCGs.



Nguồn: MWG, GTJASVN Research

Hiệu quả tài chính cải thiện nhờ chủ động kiểm soát chuỗi cung ứng

Trong ĐHCĐ 2024, ông Tài nhấn mạnh về đặc thù của ngành bán lẻ thực phẩm tươi sống là mô hình thu mua phân tán nuôi trồng, vì vậy doanh nghiệp trong ngành này cần chú trọng phát triển cụm nông dân và đơn vị thu mua tập trung nhằm tiết kiệm chi phí logistic nhất có thể. Lợi thế của BHX là chuỗi bán lớn, quy mô lớn nên có thể tiếp cận dễ dàng với các nhà cung cấp uy tín như Minh Phú, CP, hay hợp tác xã rau quả Long Thuận - một trong những vùng trồng rau lớn nhất miền Tây và cung ứng hàng cho Bách Hóa Xanh mỗi ngày từ 8 - 9 tấn thực phẩm, chiếm trên 40% nguồn cung của toàn đơn vị. Đại diện của Bách Hóa Xanh cho biết sản phẩm thu mua trực tiếp từ các vùng trồng sẽ được đưa về các trạm, kho ở chính địa phương rồi từ đó vận chuyển về các siêu thị. Mua hàng trực tiếp giúp cắt giảm khâu trung gian nhằm giảm chi phí có lợi cho cả người sản xuất, người tiêu dùng cũng như doanh nghiệp. Sản phẩm được tiêu thụ ngay trong ngày và mục tiêu là bán hết hàng, không để lại hàng tồn.

Theo một số nguồn khảo sát, với rau xanh, các cửa hàng để khách lựa chọn số lượng tùy ý thay vì đóng túi bán sẵn. Mặt hàng hải sản như cá biển, tôm, cua,... sẽ được nhập trực tiếp từ vùng biển chứ không nhập qua chợ Bình Điền như các chuỗi siêu thị hiện nay. Đối với mặt hàng trái cây, công ty sẽ nhập trực tiếp từ các vùng trồng, đặc biệt tạo ra lợi thế về giá thành sản phẩm sẽ rẻ hơn so với bất kỳ hệ thống nào khác.

Tiềm năng tăng trưởng

Theo Nielsen, thị trường bán lẻ của Việt Nam ước tính đạt giá trị khoảng 142 tỷ USD. Con số này được dự báo sẽ lên mức 350 tỷ USD vào năm 2025, tốc độ tăng trưởng trung bình là 10.2% mỗi năm. Chúng tôi đánh giá ngành bán lẻ của Việt Nam sẽ còn nhiều dư địa tăng trưởng trong nhiều năm tới.

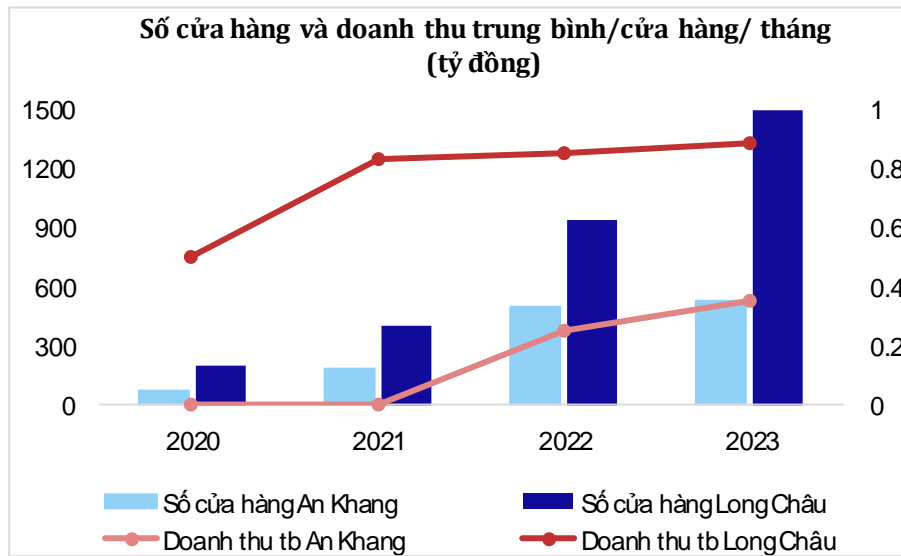
Theo Euromonitor, thị phần thị trường bán lẻ truyền thống năm 2023 giảm còn 87.5% so với 88.5% trong năm 2022. Tổng số lượng điểm bán lẻ hiện đại là hơn 7,000 điểm bán, chỉ bằng 1% so với tổng số điểm bán kênh bán lẻ truyền thống. Đây sẽ là tiềm năng lớn cho kênh bán hàng hiện đại như Bách Hóa Xanh có thể tiếp tục gia tăng thị phần trong thời gian tới. Đại diện công ty cũng chia sẻ sẽ cân nhắc kế hoạch mở rộng chuỗi ra miền Bắc và miền Trung vào cuối năm 2024. Tỷ lệ sử dụng internet với các công cụ thanh toán online là cơ sở để MWG gia tăng thị phần trên kênh bán hàng online với mô hình O2O (online to offline). Với tệp khách hàng lớn sẵn có, MWG có cơ hội tăng trưởng mảng online rất lớn nhờ tận dụng mô hình đa kênh (Omni-channel).

Hồi đầu năm nay, công ty đã hoàn tất giao dịch chào bán riêng lẻ 5% vốn tại công ty con – Công ty Đầu tư và Công nghệ Bách Hóa Xanh cho đối tác Trung Quốc là CDH Investment. Thương vụ này giúp công ty có thêm nguồn lực để tiếp tục mở rộng quy mô của chuỗi. Trong ĐHCĐ 2024, đại diện công ty cũng chia sẻ về cam kết nghiêm yết BHX trong 1-2 năm khi lợi nhuận được kì vọng đạt 4 con số. Chúng tôi dự phóng doanh thu của chuỗi tiếp tục tăng trưởng mạnh với mức 18% svck tương đương 37,300 tỷ đồng.

III. CÁC CHUỖI KHÁC: DƯỢC PHẨM AN KHANG - AVA KIDS - ERABLUE

Các chuỗi còn lại của MWG vẫn đang trong quá trình hoàn thiện mô hình kinh doanh và đều ghi nhận tăng trưởng doanh thu mạnh mẽ trong năm 2023.

Chuỗi dược phẩm An Khang



Nguồn: MWG, FRT, GTJAVN Research

Doanh thu bình quân vào cuối năm 2023 vào khoảng 450 triệu đồng/ cửa hàng/tháng. Mức doanh thu để đạt mục tiêu hòa vốn cho chuỗi dược phẩm này 550 triệu đồng/cửa hàng/tháng. Chúng tôi cho rằng An Khang sẽ tạm dừng kế hoạch mở mới và tập trung tăng doanh thu trên từng điểm bán cho đến khi đạt mục tiêu hòa vốn. Tỷ trọng thuốc chiếm 65%-70% danh mục sản phẩm kinh doanh của An Khang, tương đối thấp so với đối thủ cạnh tranh là Long Châu với tỷ trọng cao lên đến 85-90%. Nguyên nhân chính khiến An Khang bị đối thủ bỏ xa là do chiến lược ban đầu chỉ tập trung tăng thị phần mở rộng quy mô mà ít chú trọng đến chất lượng của mỗi điểm bán.

Tuy nhiên, với thương hiệu lâu năm và có nhiều lợi thế cạnh tranh so với các hiệu thuốc nhỏ lẻ khác, An Khang vẫn có cơ hội giành thị phần nhờ (1) sử dụng hóa đơn điện tử, (2) thuốc có nguồn gốc rõ ràng, (3) công ty cũng tập trung đào tạo đội ngũ dược sĩ từ chuyên môn cho tới kỹ năng bán hàng, giúp nâng cao chất lượng phục vụ (ông Đoàn Văn Hiếu Em chia sẻ). Thị trường dược phẩm Việt Nam đang được định giá khoảng 6.2 – 6.4 tỷ USD/năm, còn theo thống kê của Bộ Y tế, giá trị thị trường năm 2021 đã đạt hơn 6.9 tỷ USD. BMI Research dự báo thị trường dược phẩm Việt Nam sẽ đạt 16.1 tỷ USD vào năm 2026, với tỷ lệ tăng trưởng kép lên tới 11% nhờ dân số tăng và tốc độ đô thị hóa nhanh và tỷ lệ già hóa dân số gia tăng, nhu cầu chăm sóc sức khỏe không chỉ dừng lại ở thuốc điều trị mà còn mở rộng sang các sản phẩm chức năng hoặc các thiết bị điện tử theo dõi sức khỏe. Các chuỗi bán lẻ hiện đại với lợi thế về quy mô, chất lượng dịch vụ tốt và sản phẩm đa dạng dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng trong các năm tới. **Chúng tôi dự phóng chuỗi An Khang sẽ đóng góp 2-3% doanh thu trong năm 2024 và mục tiêu hòa vốn vào năm 2027.**

Chuỗi bán lẻ mẹ & bé AVAKids

Theo MWG, năm 2023, AVAKids đang là chuỗi bán lẻ sản phẩm mẹ và bé có doanh thu bình quân trên mỗi điểm bán cao nhất Việt Nam, đạt 1.7 tỷ VNĐ/cửa hàng/tháng. Doanh thu năm 2023 đạt gần 900 tỷ đồng, tăng trưởng hơn 80% so với cùng kỳ. Nắm bắt xu hướng số hóa chung trong mảng tiêu dùng, chuỗi Avakids cũng tập trung đẩy mạnh bán hàng qua kênh online (hiện chiếm tỷ trọng 30% doanh thu) và không có kế hoạch tăng thêm số lượng cửa hàng. Lãnh đạo công ty cũng đặt mục tiêu tham vọng đạt điểm hòa vốn vào cuối năm 2024.

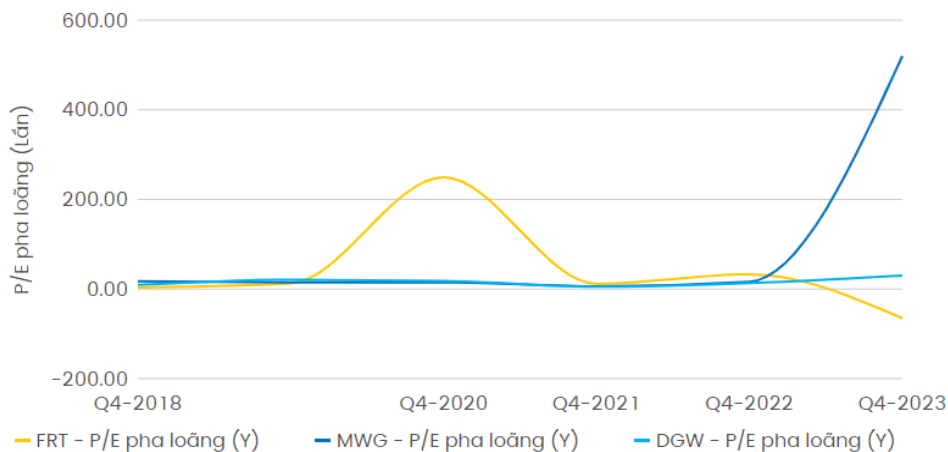
Liên doanh Era Blue

Trong năm 2023, công ty có tiến hành góp vốn thêm cho liên doanh Era Blue tại Indonesia (mô hình giống ĐMX), tổng số vốn đã góp tại cuối năm 2023 là 286.6 tỷ đồng, tăng từ mức 181 tỷ đồng cuối năm 2022. Era Blue là sự kết hợp giữa hai Công ty Cổ phần Thế Giới Di Động và Công ty PT Erafone Artha Retailindo (Erafone), phản ánh vào kết quả kinh doanh vượt bậc, ghi nhận doanh thu năm 2023 gấp 20 lần svck. Hiện đang có 38 cửa hàng tại Indonesia, MWG tham vọng trở thành nhà bán lẻ điện máy số 1 tại quốc gia này.

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Cổ phiếu có diễn biến rất tích cực trong thời gian gần đây, chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh phục hồi từ những quý cuối của 2023 và kì vọng tăng trưởng của chuỗi Bách Hóa Xanh trong những năm tới sẽ là động lực chính cho đà tăng giá của cổ phiếu. Chúng tôi ước tính DTT và LNST năm 2024 sẽ lần lượt đạt 130,000 tỷ đồng (+9.91% svck) và 2,400 tỷ đồng (+1337% svck), EPS 2024 là 2,200 VND/cp, tương đương P/E fw 30x. Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **MWG**, giá mục tiêu **66,000 VNĐ/cp**, upside 10% so với mức giá ngày 20/5/2024 là 60,000 VND/cp.

P/E các doanh nghiệp cùng ngành



Nguồn: FiinPro X, GTJAVN Research

COMPANY RATING DEFINITION

Benchmark: VN – Index.

Time Horizon: 6 to 18 months

Rating	Definition
Buy	Relative Performance is greater than 15% Or the Fundamental outlook of the company or sector is favorable
Accumulate	Relative Performance is 5% to 15% Or the Fundamental outlook of the company or sector is favorable
Neutral	Relative Performance is -5% to 5% Or the Fundamental outlook of the company or sector is neutral
Reduce	Relative Performance is -15% to -5% Or the Fundamental outlook of the company or sector is unfavorable
Sell	Relative Performance is lower than -15% Or the Fundamental outlook of the company or sector is unfavorable

SECTOR RATING DEFINITION

Benchmark: VN – Index

Time Horizon: 6 to 18 months

Rating	Definition
Outperform	Relative Performance is greater than 5% Or the Fundamental outlook of the sector is favorable
Neutral	Relative Performance is -5% to 5% Or the Fundamental outlook of the sector is neutral
Underperform	Relative Performance is lower than -5% OrThe Fundamental outlook of the sector is unfavorable

DISCLAIMER

The views expressed in this report accurately reflect personal views on securities codes or the issuer of the analyst(s) in charge of the preparation of the report. Investors should consider this report as reference and should not consider this report as securities investment consulting content for making decisions on investments and Investors shall be responsible for the investments decisions. Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. may not be responsible for the whole or any damages, or an event(s) considered as damage(s) incurred from or in relation to the act of using all or part of the information or opinions stated in this report.

The analyst(s) responsible for the preparation of this report receive(s) remuneration based upon various factors, including the quality and accuracy of the research, clients' feedbacks, competitive factors and the revenue of the company. Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. and/or its members and/or its General Director and/or its staffs may have positions in any securities mentioned in this report (or in any related investments).

The analyst(s) responsible for the preparation of this report endeavours to prepare the report based on information believed to be reliable at the time of publication. Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. makes no representations, warranties and covenants on the completeness and accuracy of the information. Opinions and estimates expressed in this report represent views of the analyst responsible for the preparation of the report at the date of publication only and shall not be considered as Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp.'s views and may be subject to change without notice.

This report is provided, for information providing purposes only, to Investor including institutional investors and individual clients of Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. in Vietnam and overseas in accordance with laws and regulations explicit and related in the country where this report is distributed, and may not constitute an offer or any specified recommendations to buy, sell or holding securities in any jurisdiction. Opinions and recommendations expressed in this report are made without taking differences regarding goals, needs, strategies and specified situations of each and every Investor(s) into consideration. Investors acknowledge that there may be conflicts of interests affecting the objectiveness of this report.

The content of this report, including but not limited to this recommendation shall not be the basis for Investors or any third party to refer to with the aim to requiring Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. and/or the analyst responsible for the preparation of this report to perform any obligations towards Investors or the third party in relation to the investment decisions of Investors and/or the content of this report.

This report may not be copied, reproduced, published or redistributed by any person(s) for any purposes unless upon a written acceptance by a competent representative of Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. Please cite sources when quoting.



GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH & INVESTMENT STRATEGY

Ngô Diệu Linh

Research Analyst

linhnd@gtjas.com.vn - ext:705

Trần Thị Hồng Nhung

Deputy Director

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:703

21 May 2024



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

CONTACT	Hanoi Head Office	HCMC Branch
Advising: (024) 35.730.073	R9-10, 1 st Floor, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội	3 rd Floor, No. 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM
Stock ordering: (024) 35.779.999	Tel: (024) 35.730.073	Tel: (028) 38.239.966
Email: gtja@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696

MWG

Company Report