

Ngành Tiêu dùng

Sự chuyển đổi của thị trường tiêu dùng

Tháng 5/2022

VCSC RESEARCH

- **Những xu hướng chuyển đổi chính trong thị trường tiêu dùng ở Việt Nam và tác động của dịch COVID-19**
 - **Bán lẻ theo hướng tiện lợi** (tức “siêu thị mini” và “bán lẻ trực tuyến”) tiếp tục chiếm thị phần từ các kênh thương mại truyền thống, Dịch COVID-19 là một chất xúc tác cho xu hướng này,
 - **Cao cấp hóa sản phẩm** — một xu hướng tất yếu nhưng đã gặp khó khăn do đại dịch,
 - **Tiêu dùng không thiết yếu** thể hiện khả năng hồi phục vững vàng xuyên suốt đại dịch; Chúng tôi kỳ vọng triển vọng phát triển của xu hướng này còn dồi dào,
 - Dịch vụ COVID-19 đã thúc đẩy việc áp dụng **công nghệ mới**; chúng tôi kỳ vọng đà phát triển của xu hướng này sẽ tiếp tục mạnh mẽ,
- **Cổ phiếu khuyến nghị**
 - Xu hướng “Bán lẻ theo hướng tiện lợi”: MWG, MSN, VTP
 - Xu hướng “Cao cấp hóa sản phẩm”: MSN, SAB
 - Xu hướng “Tiêu dùng không thiết yếu”: PNJ, VEA
 - Xu hướng “Công nghệ mới”: FPT, CTR, MWG

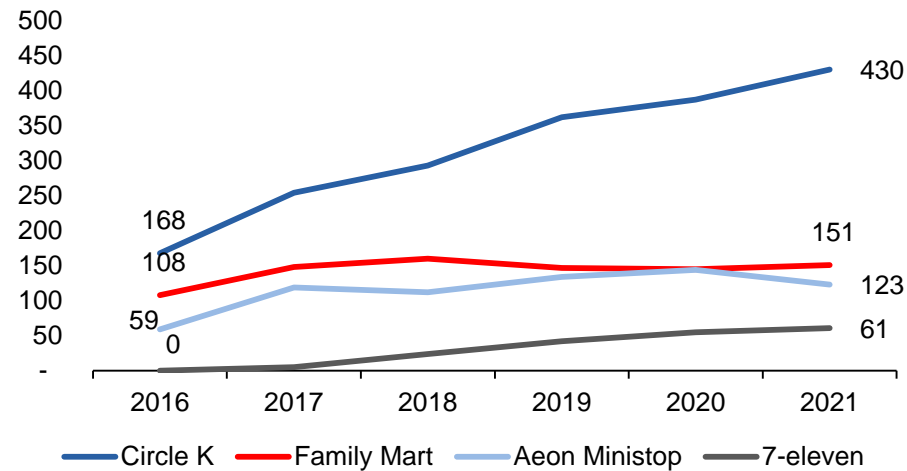
Xu hướng chính: Bán lẻ theo hướng tiện lợi

“Siêu thị mini” và “bán lẻ trực tuyến” tiếp tục chiếm thị phần từ các kênh thương mại truyền thống

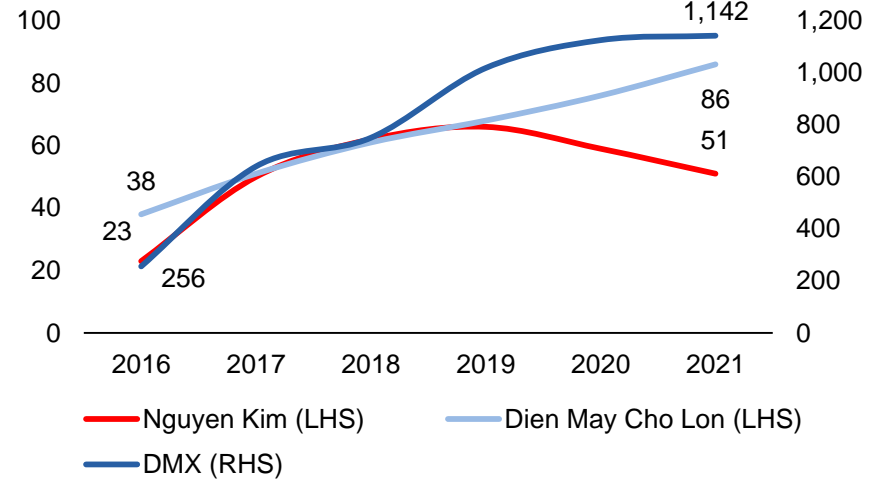
Các cổ phiếu lựa chọn: MWG, MSN và VTP

Các phân ngành bán lẻ đang dần dần thấy sự hiện đại hóa

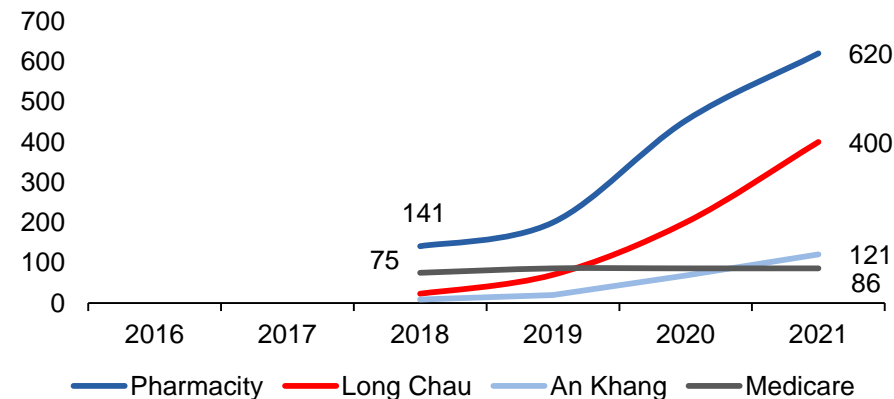
Số cửa hàng của các chuỗi cửa hàng tiện lợi chính ở Việt Nam



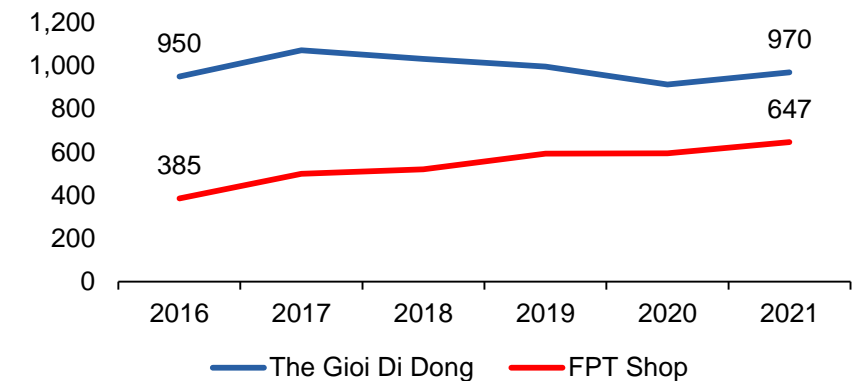
Số cửa hàng của chuỗi bán đồ điện gia dụng ở Việt Nam



Số cửa hàng của các chuỗi bán thuốc tây ở Việt Nam

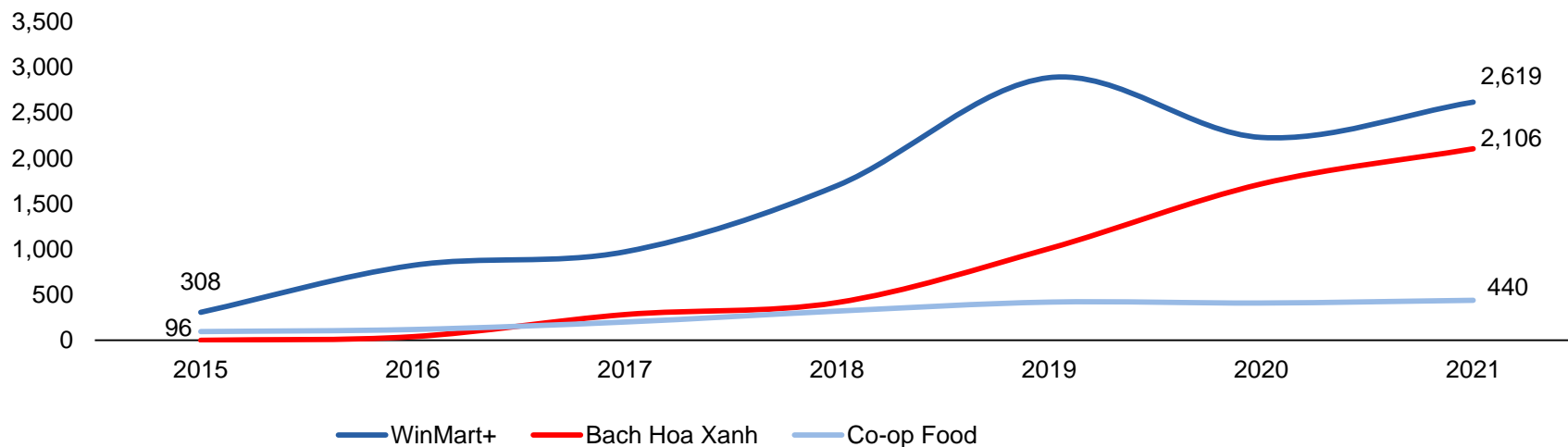


Số cửa hàng của các chuỗi điện thoại di động và laptop ở Việt Nam

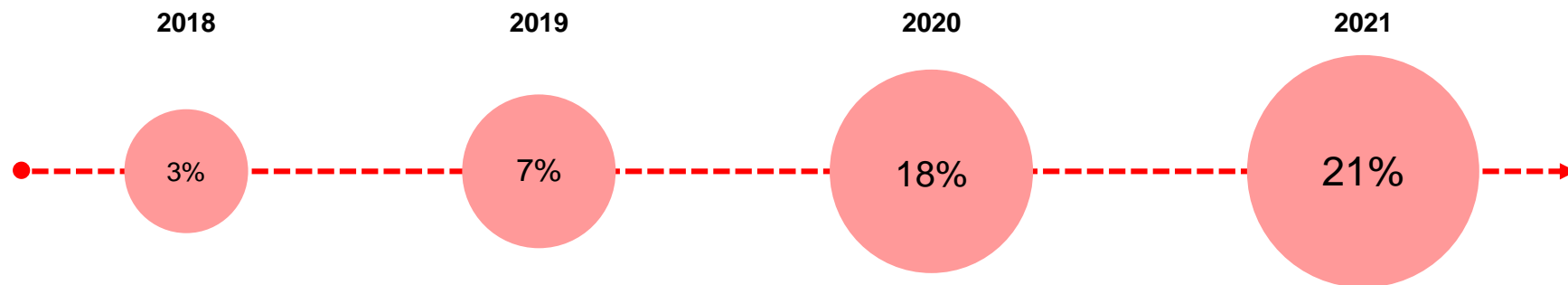


Chiến lược mở rộng của hàng quyết liệt tạo cơ hội cho kênh bán lẻ “siêu thị mini” thâm nhập sâu hơn vào thị trường bán lẻ ở Việt Nam

Số lượng cửa hàng của các chuỗi “siêu thị mini” chính ở Việt Nam



Tỉ lệ thâm nhập của kênh bán lẻ “siêu thị mini” ở khu vực nông thôn Việt Nam



Ngành hàng tiêu dùng nhanh (FMCG) trên kênh “bán lẻ trực tuyến tiếp” tục thu hút người mua mới ở tốc độ cao

4 thành phố đô thị
chính *

Nông thôn



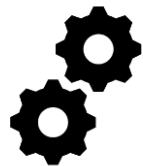
% Tỷ lệ thâm nhập

48% ⁽²⁰²¹⁾

+10 pts vs 2020

19% ⁽²⁰²¹⁾

+3 pts vs 2020



Số lần mua hàng trong
năm

6,1 ⁽²⁰²¹⁾

2020: 5,0

3,2 ⁽²⁰²¹⁾

2020: 2,6



Lượng tiền chi tiêu
mỗi chuyến
(VND)

300k ⁽²⁰²¹⁾

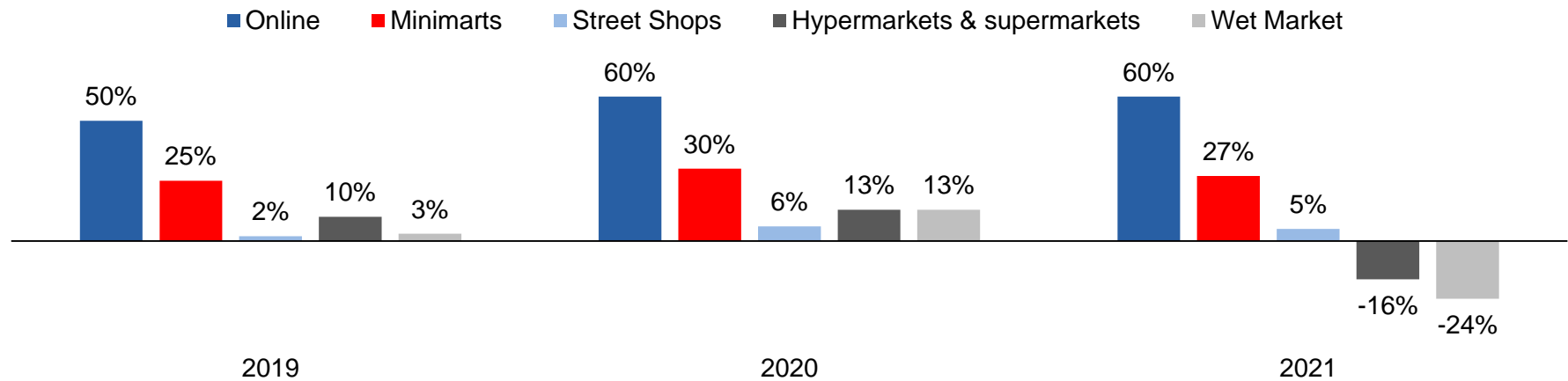
2020: 324k

276k ⁽²⁰²¹⁾

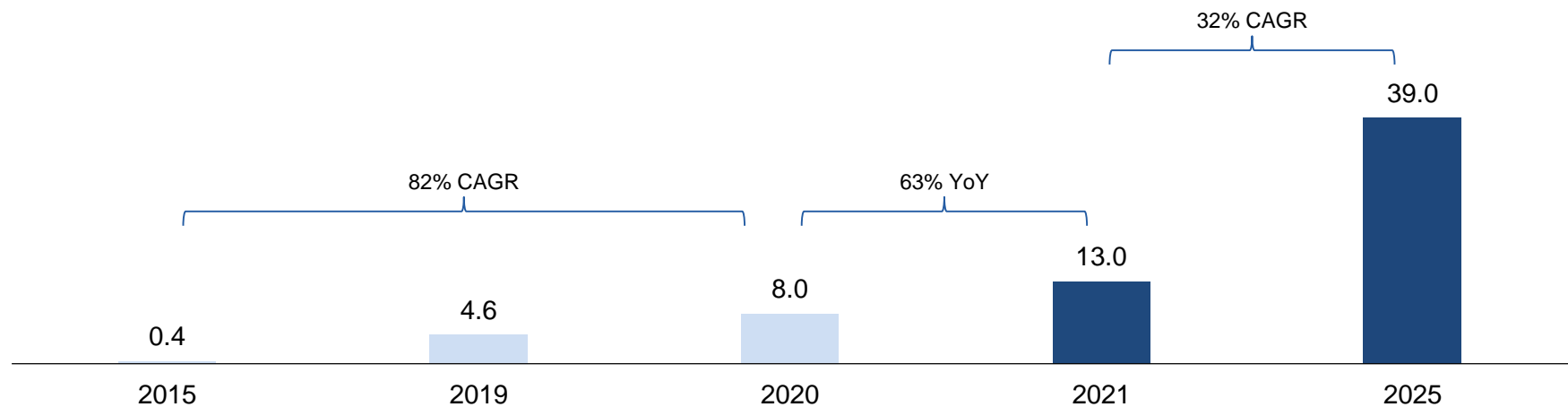
2020: 278k

Dịch COVID-19 đã đẩy nhanh tầm quan trọng của kênh “siêu thị mini” và “bán lẻ trực tuyến” (1)

Tăng trưởng cùng kỳ của ngành hàng FMCG ở Việt Nam theo kênh bán lẻ ở bốn thành phố đô thị chính *

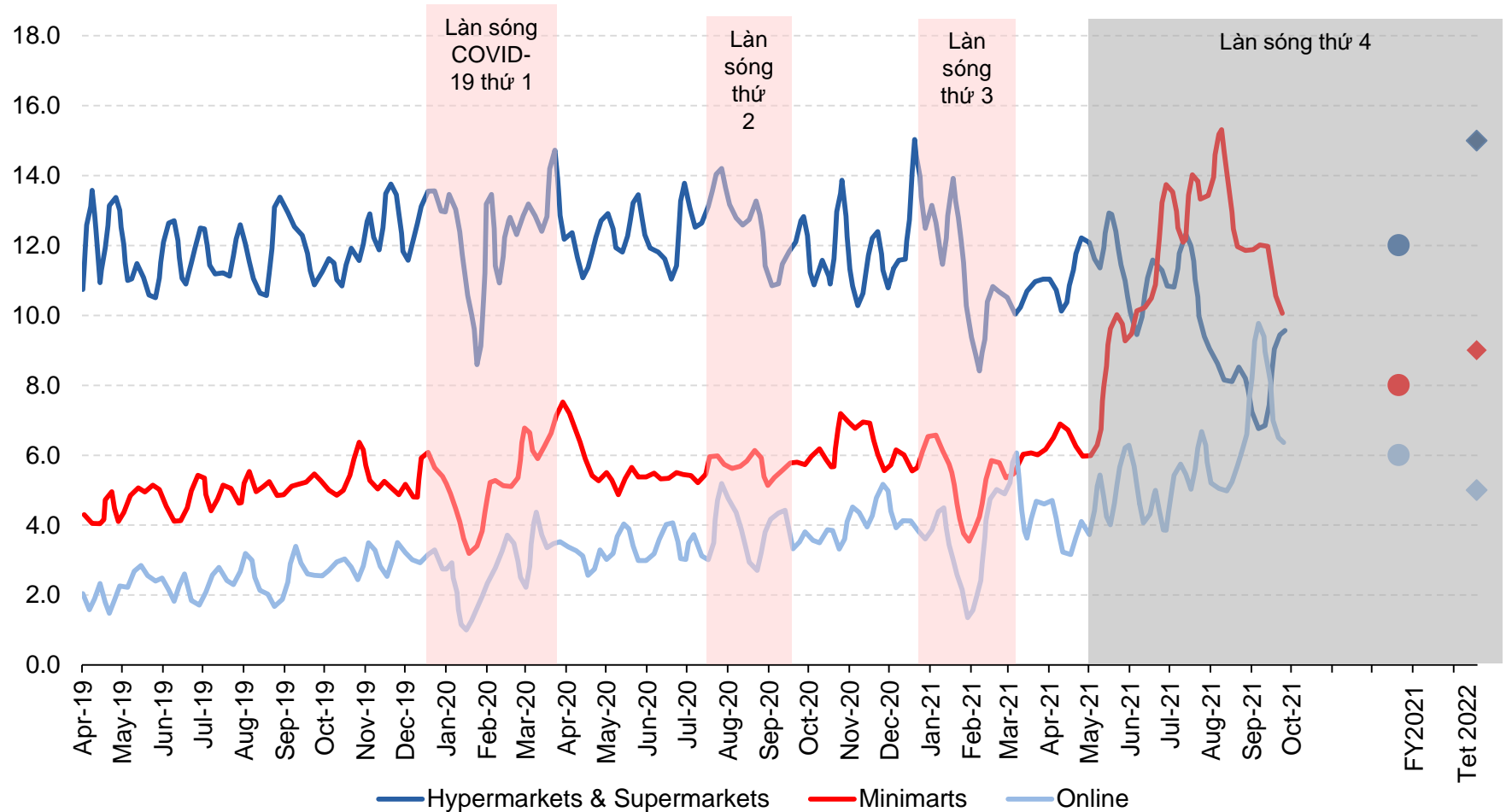


Triển vọng của giá trị giao dịch (GMV) của các sàn thương mại điện tử ở Việt Nam, tỉ USD



Dịch COVID-19 đã đẩy nhanh tầm quan trọng của kênh “siêu thị mini” và “bán lẻ trực tuyến” (2)

Tỉ lệ giá trị chi tiêu cho ngành hàng FMCG (%) theo kênh bán lẻ ở bốn thành phố đô thị lớn (*)



Xu hướng chính: Cao cấp hóa sản phẩm

Đối tượng hưởng lợi: Các công ty với khả năng đổi mới sản phẩm và phát triển thương hiệu vượt trội

Các cổ phiếu lựa chọn: MSN và SAB

Xu hướng cao cấp hóa sản phẩm diễn ra ở hầu khắp các ngành hàng FMCG



Bia phân khúc cao cấp & cao cấp phổ biến

Thị phần nở lớn từ dưới <20% vào năm 2011 đến ~38% ở hiện tại,

Sữa chua có vị phân khúc cao cấp

20%-40% cao cấp hơn hương vị truyền thống (ví dụ, có đường, ít đường và không đường),

Ngành hàng sữa chua ăn/sữa chua uống phân khúc cao cấp gia tăng thị phần từ 22%/24% trong năm 2019 to 24%/26% trong giai đoạn 2020-2021,



Giải pháp thay thế bữa ăn nhà

Giá bán lẻ trong khoảng từ 17,000-30,000VND/hộp, cao gấp 3-5 lần giá của mì ăn liền,



Đóng góp vào doanh thu ngành hàng thực phẩm tiện lợi của Masan gia tăng từ 8% trong Quý 1/2019 lên 11% trong năm 2021,

Tuy nhiên, đà tăng của xu hướng cao cấp hóa sản phẩm suy yếu trong năm 2021 do COVID-19; Chúng tôi kỳ vọng xu hướng này sẽ tăng nhanh trở lại khi thu nhập người tiêu dùng phục hồi,



Thói quen tiêu dùng

53% người tiêu dùng trong một cuộc khảo sát được tiến hành trong tháng 11/2021 bởi YouGov – một công ty nghiên cứu thị trường của Việt Nam siết chặt tiêu dùng không thiết yếu của họ trong năm in 2021,



Bia

Theo SAB, bia phân khúc cao cấp và cao cấp phổ biến ở Việt Nam suy giảm mạnh hơn bia phân khúc phổ biến ở Việt Nam trong năm 2021,



Sữa đậu nành

Giá bán sữa đậu nành của QNS giảm 2% so với cùng kỳ trong năm 2021,



Nước mắm

Đóng góp doanh thu của sản phẩm nước mắm cao cấp vào doanh thu ngành hàng nước mắm của MSN giảm từ mức 14% trong Quý 1/2020 về 11,7% trong năm 2021,

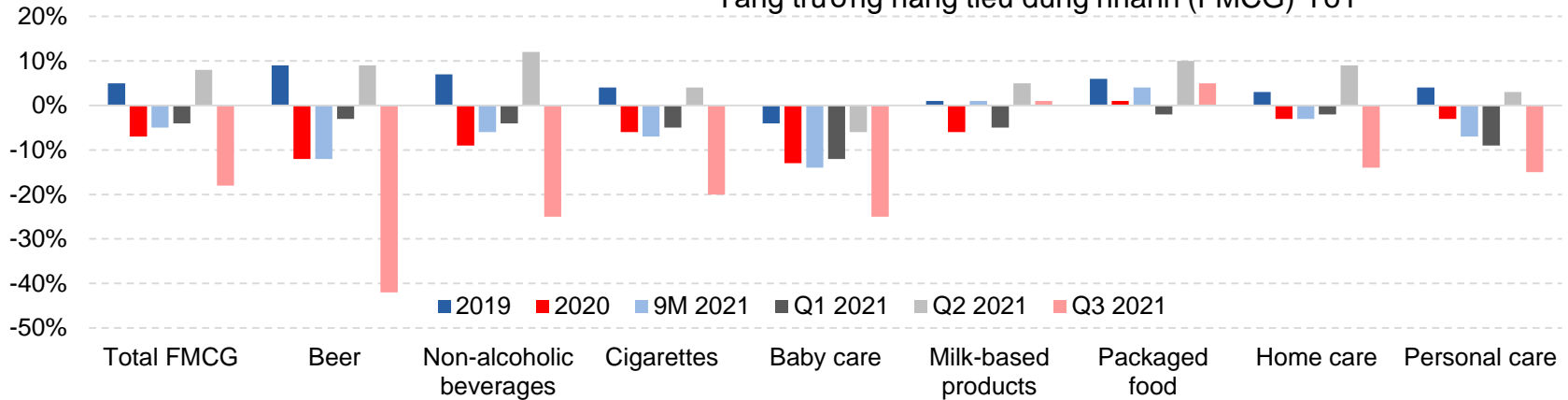
Xu hướng chính: Triển vọng phát triển dồi dào
cho ngành tiêu dùng không thiết yếu

Các cổ phiếu lựa chọn: PNJ và VEA

Doanh số FMCG, doanh số bán xe máy thấp phản ánh những khó khăn kinh tế đối với người tiêu dùng phổ thông và thu nhập thấp; chúng tôi kỳ vọng tiêu dùng các mặt hàng này sẽ phục hồi dần dần

Chúng tôi dự báo mức phục hồi 1 chữ số từ trung bình đến cao cho doanh số FMCG trong năm 2022 sau 2 năm giảm liên tiếp trong giai đoạn 2020-2021

Tăng trưởng hàng tiêu dùng nhanh (FMCG) YoY



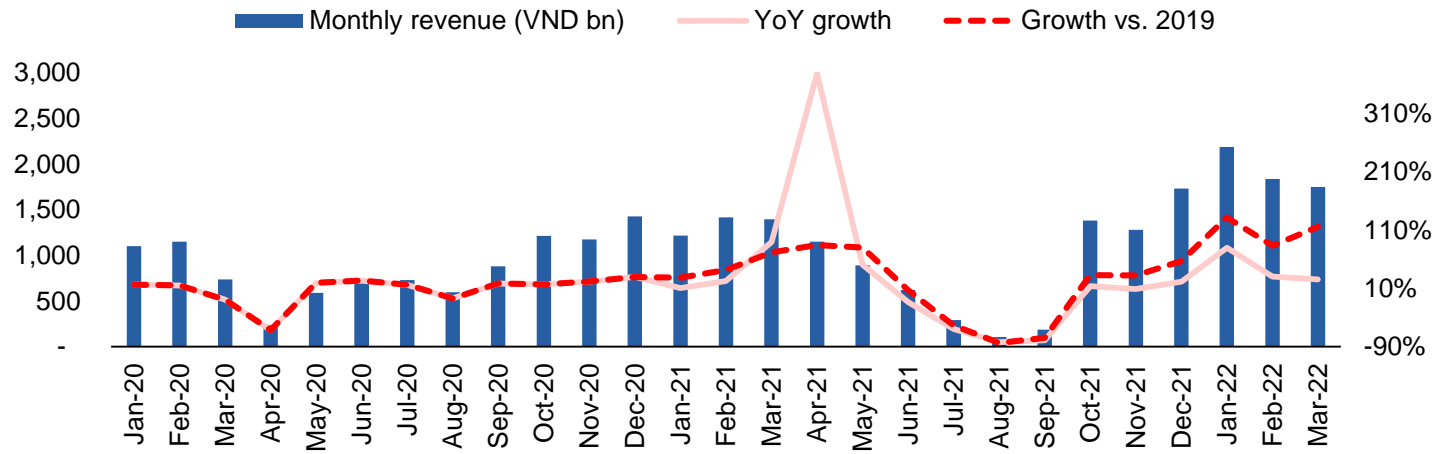
Chúng tôi kỳ vọng doanh số bán xe máy sẽ phục hồi vào năm 2022; tuy nhiên, sẽ không quay trở lại mức của năm 2019 ít nhất cho đến năm 2024

Doanh số bán xe máy hàng năm của Việt Nam (đơn vị: chiếc)

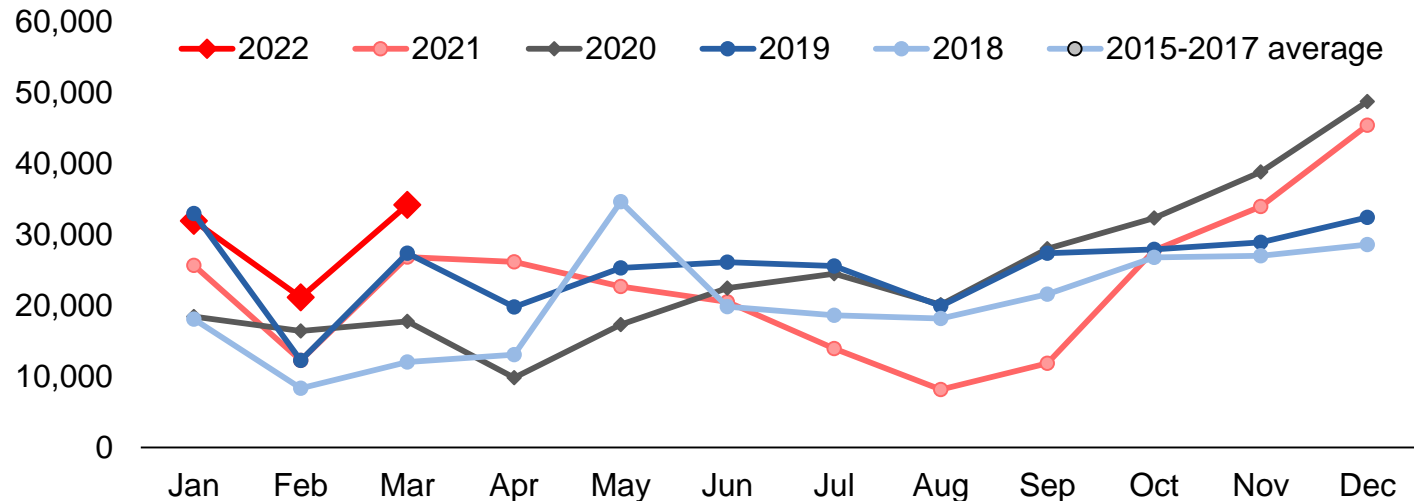


Hàng hóa cao cấp: Đà phục hồi nhanh chóng cho thấy sức mua bền bỉ của người tiêu dùng trung lưu-thu nhập cao

Doanh thu hàng tháng (tỷ đồng, bên trái) và tăng trưởng YoY của mảng bán lẻ của PNJ

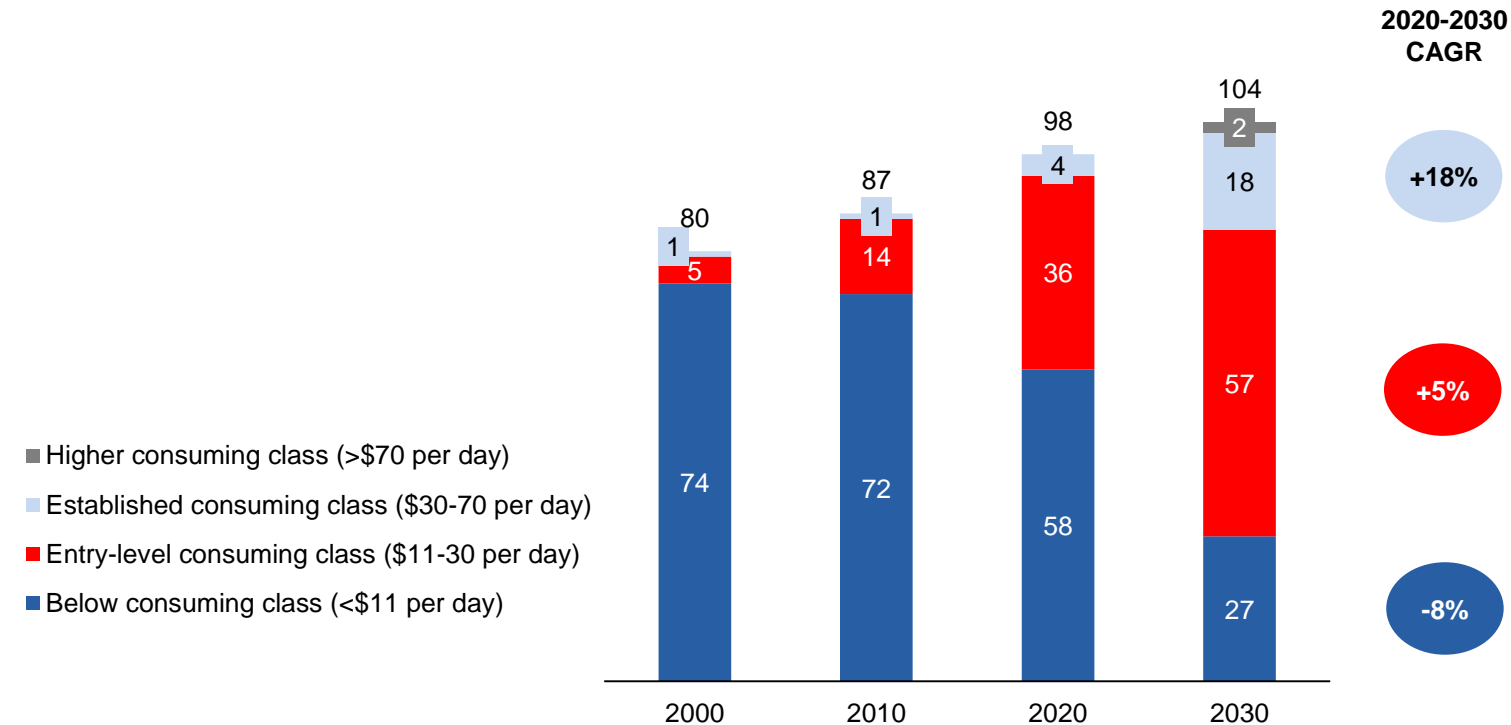


Doanh số bán xe du lịch hàng tháng (chiếc) ở Việt Nam theo Hiệp hội các nhà sản xuất ô tô Việt Nam (VAMA) giai đoạn 2018-2022



Tầng lớp người tiêu dùng thu nhập trung bình cao đang phát triển nhanh của Việt Nam sẽ là dấu hiệu củng cố tốt cho việc chi tiêu cao cấp trong dài hạn

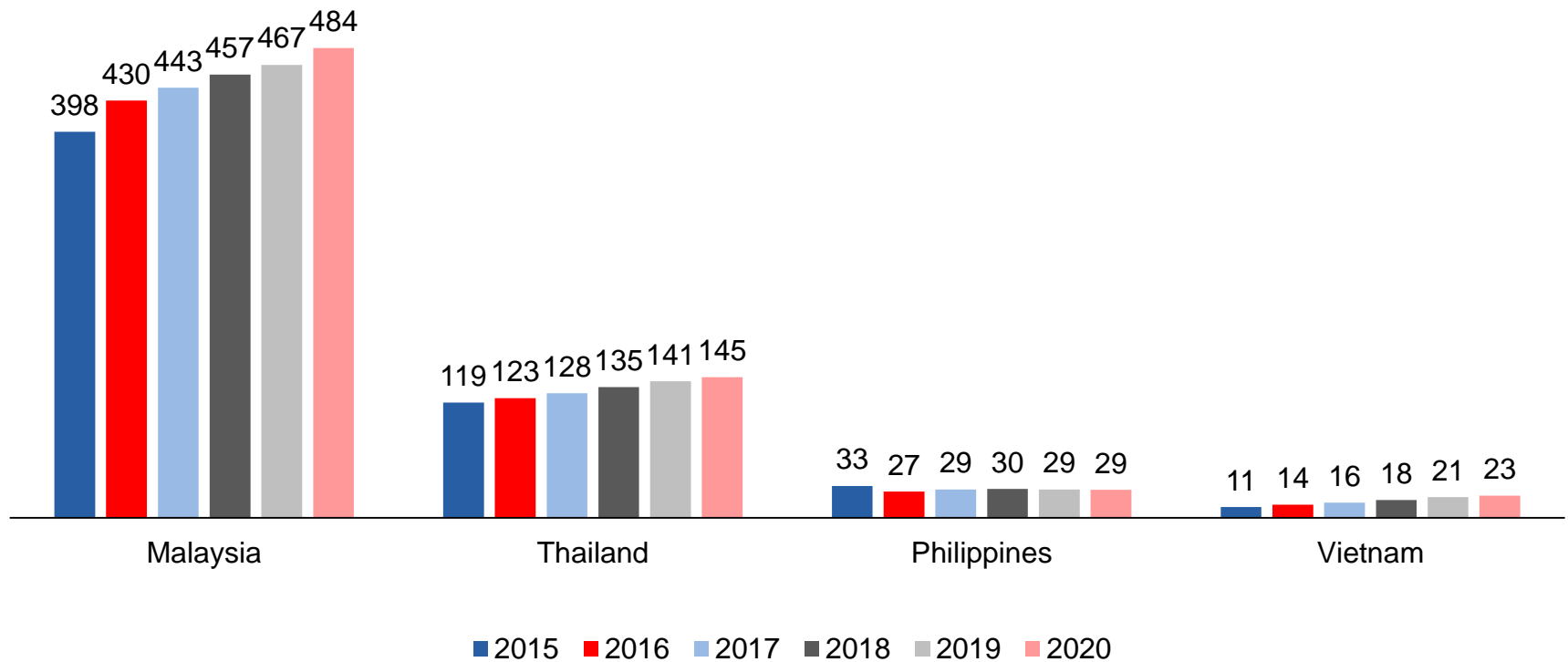
Dân số Việt Nam (triệu người) theo nhóm thu nhập được xác định theo chi tiêu hàng ngày (dựa theo sức mua tương đương năm 2011)



Nguồn: Báo cáo “Nhận diện những người tiêu dùng mới của Việt Nam” do McKinsey’s tổng hợp năm 2021, VCSC,
Ghi chú: Các thành phần của tầng lớp tiêu dùng được định nghĩa là có đủ thu nhập để chi trả cho các nhu cầu thiết yếu như thực phẩm, chỗ ở, quần áo cũng như hàng hóa & dịch vụ không thiết,

Tỷ lệ sở hữu ô tô của Việt Nam vẫn có tỷ lệ thâm nhập thấp

Số lượng ô tô du lịch/1,000 dân



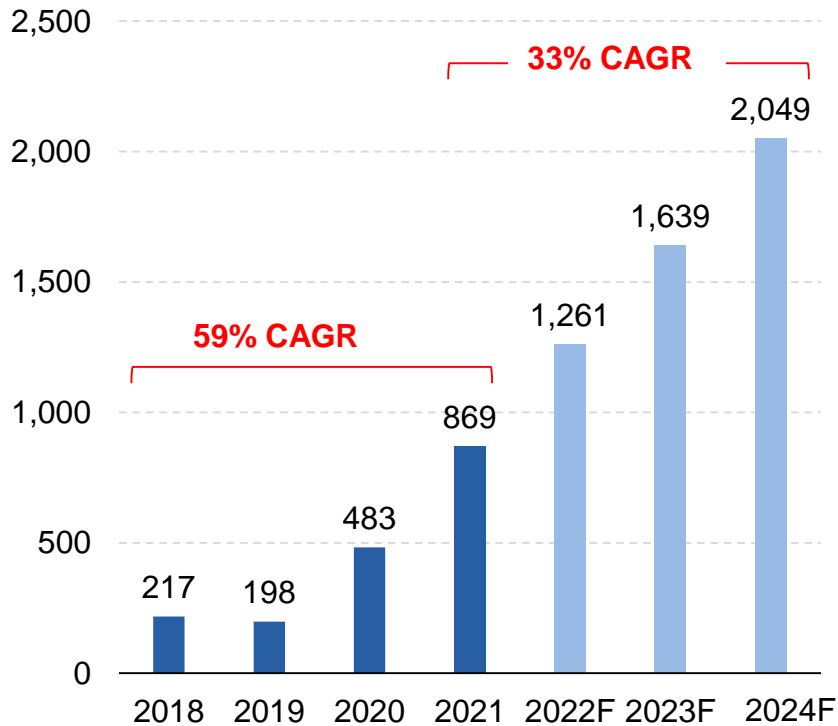
Xu hướng chính: Người tiêu dùng và doanh nghiệp áp dụng công nghệ mới

Đối tượng hưởng lợi: Đối tượng tham gia vào chuỗi giá trị công nghệ mới

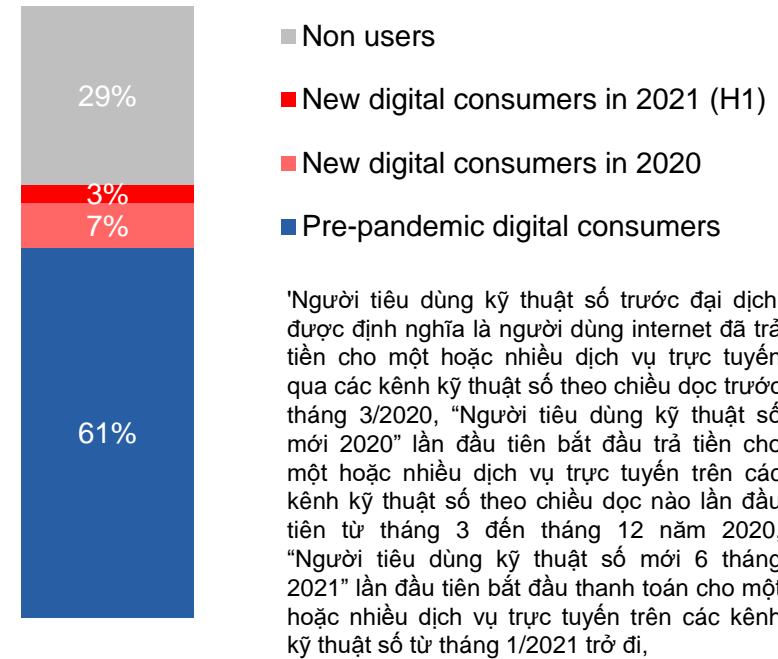
Các cổ phiếu lựa chọn: FPT, CTR, MWG

Người tiêu dùng Việt Nam ngày càng sử dụng nhiều hơn các dịch vụ kỹ thuật số, một phần đến từ dịch COVID-19

Doanh số bán thiết bị IoT * Xiaomi của DGW (tỷ đồng)

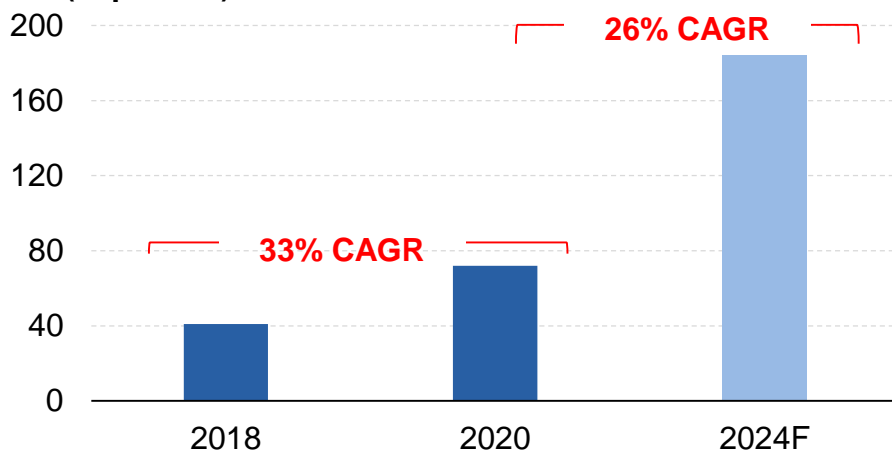


Tỷ lệ thâm nhập của tiêu dùng kỹ thuật số của Việt Nam đã đạt được những bước tiến lớn trong giai đoạn 2020-2021 nhưng vẫn còn dư địa tăng trưởng



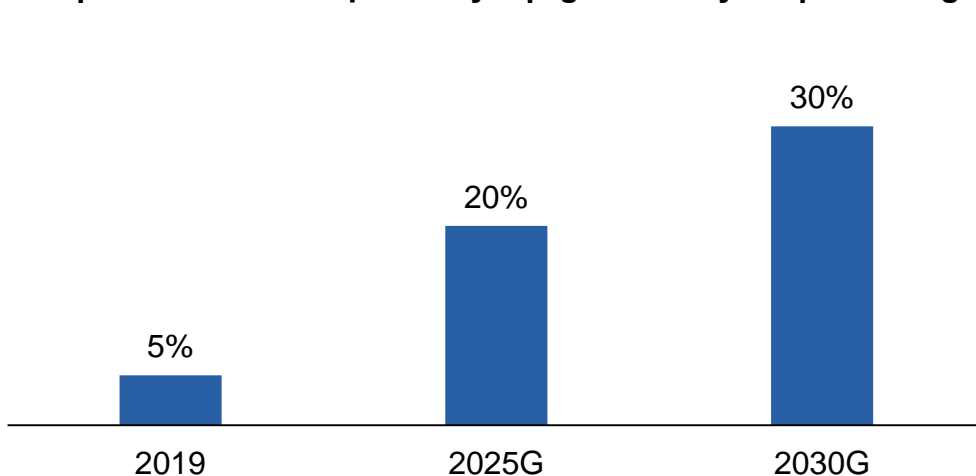
Chuyển đổi số cũng đang gia tăng ở khu vực doanh nghiệp và Chính phủ

Doanh thu từ cơ sở hạ tầng dưới dạng dịch vụ trên đám mây của Việt Nam (triệu USD)



- Các công ty tư nhân đang tăng cường đầu tư vào CNTT và chuyển đổi kỹ thuật số (DX) để củng cố khả năng phục hồi của hoạt động kinh doanh trước những gián đoạn trong tương lai và tận dụng các cơ hội tăng trưởng mới,

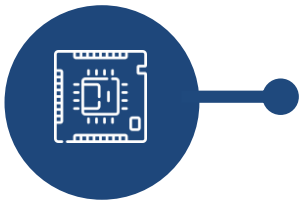
Các mục tiêu của Chính phủ về tỷ trọng kinh tế kỹ thuật số trong GDP



- Chuyển đổi số cũng là một trong những ưu tiên chiến lược của Chính phủ Việt Nam, Chúng tôi tin rằng bối cảnh này sẽ không chỉ thúc đẩy chỉ tiêu cho CNTT trong khu vực công mà còn có tác động lan tỏa tích cực đến khu vực tư nhân

Các công ty tham gia vào chuỗi giá trị công nghệ mới sẽ được hưởng lợi từ quá trình số hóa ngày càng tăng của Việt Nam

Phần cứng



DGW and MWG

Phân phối và bán lẻ các thiết bị tiêu dùng thông minh được kết nối và phần cứng ICT

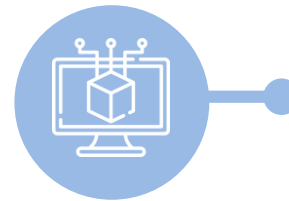
Kết nối



CTR, FPT

Cung cấp hạ tầng kết nối

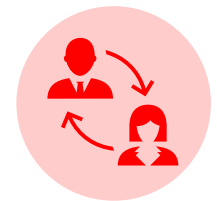
Dịch vụ



FPT

Tư vấn và triển khai DX cho khách hàng doanh nghiệp

Người dùng cuối

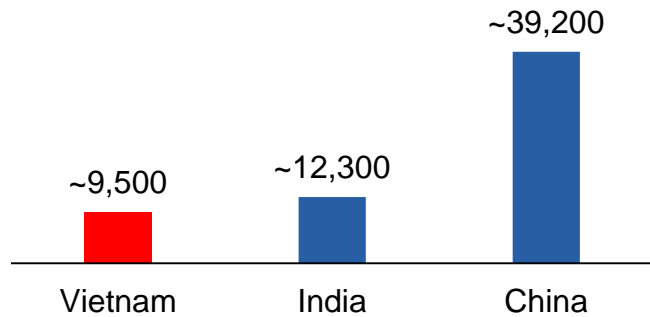


FPT:

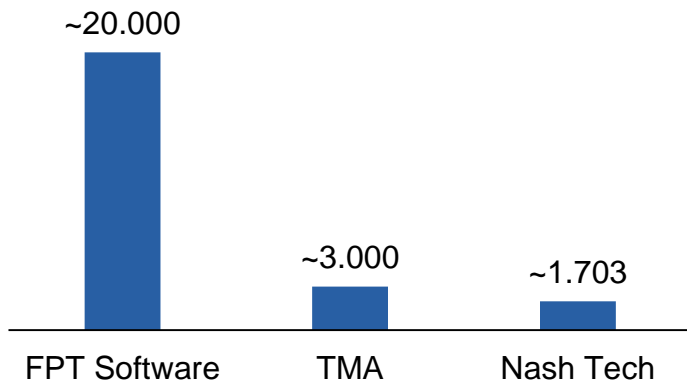
Tăng trưởng lợi nhuận dự phóng trên mức 20%

FPT là một công ty xuất khẩu phần mềm CNTT đang tăng trưởng nhanh nhờ lợi thế về chi phí lao động cũng như tăng cường năng lực công nghệ và tư vấn

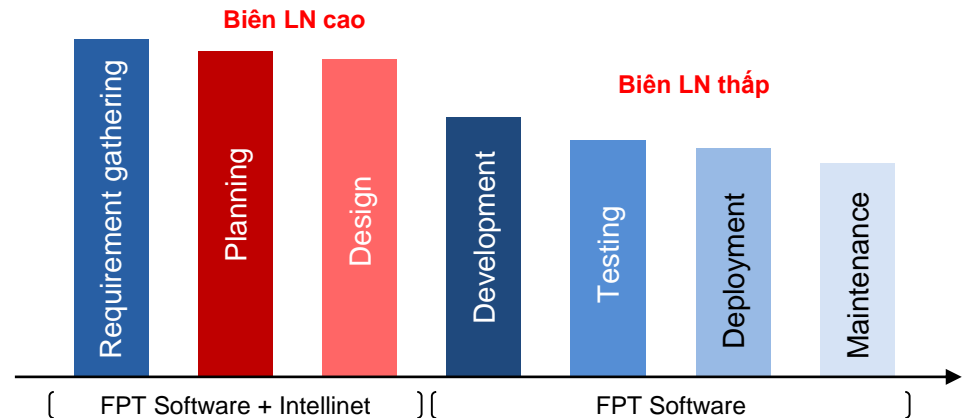
Mức lương trung bình hàng năm (USD) của vị trí kỹ sư phần mềm cao cấp tại Việt Nam so với Trung Quốc và Ấn Độ (2020)



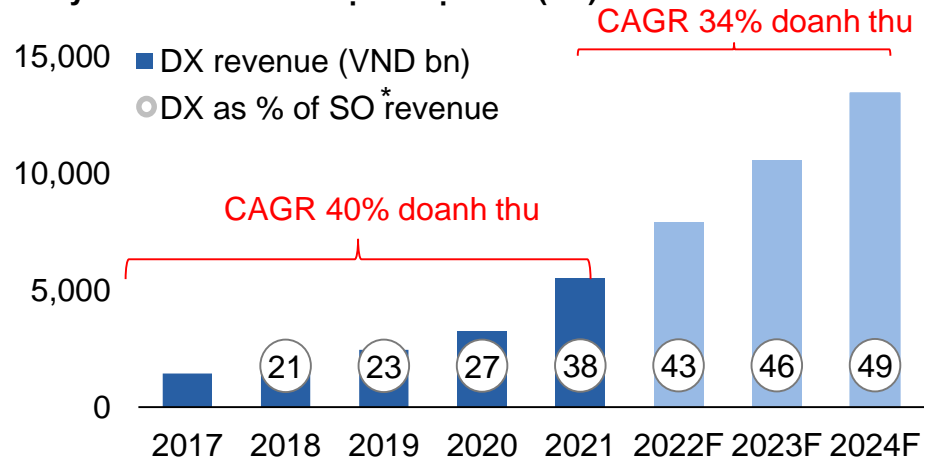
FPT Software có đội ngũ nhân sự lớn nhất Việt Nam (tính đến cuối 2021)



FPT nâng cao chuỗi giá trị dịch vụ CNTT

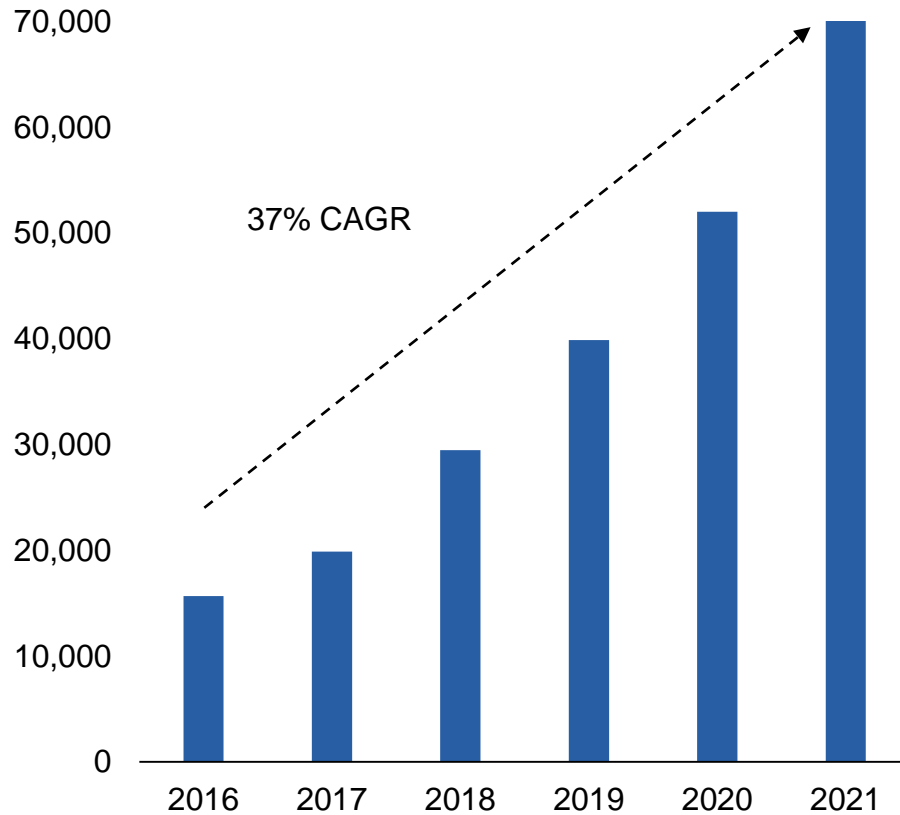


Đóng góp doanh thu ngày càng tăng từ các dịch vụ chuyển đổi số có biên lợi nhuận cao (DX)

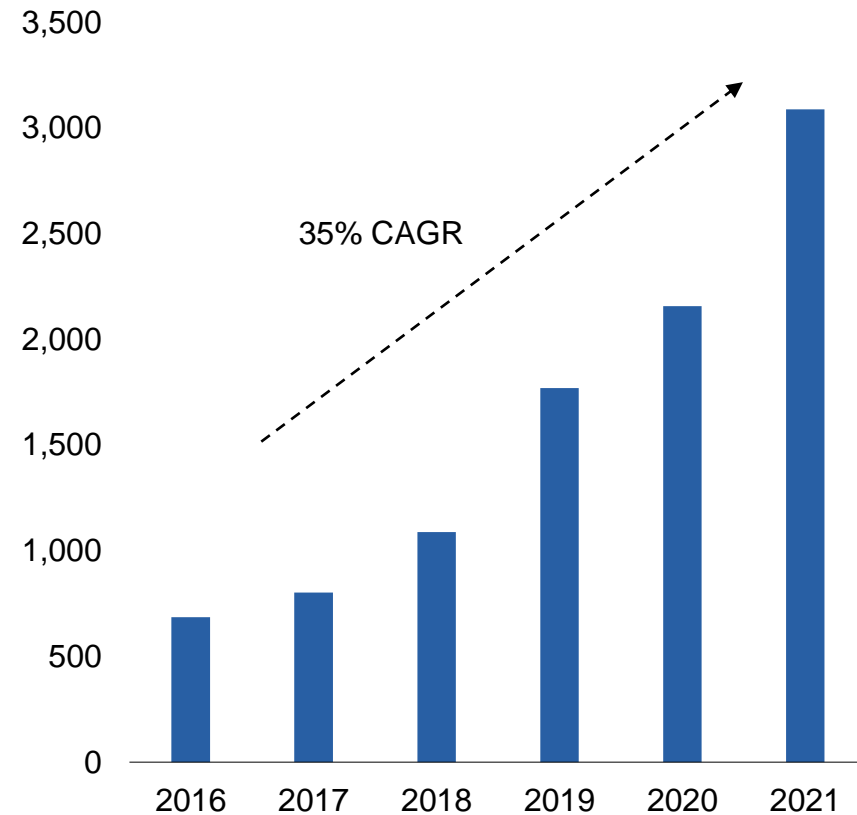


Uy tín ngày càng tăng của Đại học FPT thúc đẩy lượng tuyển sinh mới tích cực

Số lượng sinh viên của FPT Education



Doanh thu của FPT Education (tỷ đồng)



FPT Telecom - Triển vọng tăng trưởng vững chắc nhờ thu hút thuê bao băng rộng cùng với đóng góp ngày càng lớn từ mảng truyền hình trả tiền và trung tâm dữ liệu



Băng thông rộng cố định

- ~ 62% doanh thu mảng Dịch vụ Viễn thông vào năm 2021.
- CAGR 7% thuê bao trong giai đoạn 2021-2024 (dựa trên dự báo của chúng tôi) nhờ FPT mở rộng thị trường ở các khu vực cấp 2 và cấp 3 cùng với việc nhắm mục tiêu các tòa nhà chung cư tại các thành phố cấp 1.
- Dựa trên dữ liệu của Liên minh Viễn thông Quốc tế, chúng tôi ước tính rằng tỷ lệ thâm nhập băng thông rộng cố định * của Việt Nam lên tới 70% vào năm 2021 - thấp hơn nhiều so với 77% của Nhật Bản, 107% của Trung Quốc và 107% của Hàn Quốc vào năm 2020.



Truyền hình trả tiền

- ~ 16% doanh thu mảng Dịch vụ Viễn thông vào năm 2021.
- CAGR 18% thuê bao trong giai đoạn 2021-2024 (dựa trên dự báo của chúng tôi) được hỗ trợ bởi nhu cầu giải trí tại nhà ngày càng tăng và các dịch vụ đi kèm của FPT Telecom.



Data center

- ~ 3% doanh thu Dịch vụ Viễn thông vào năm 2021.
- Hưởng lợi từ nhu cầu ngày càng tăng đối với điện toán đám mây (30% mỗi năm, theo MIC **) và nội địa hóa dữ liệu ở Việt Nam.
- FPT đang đầu tư vào 3 trung tâm dữ liệu mới bên cạnh 2 trung tâm hiện có. Sau khi các dự án này hoàn thành, công suất trung tâm dữ liệu của FPT sẽ tăng từ hơn 2.000 vào cuối 021 lên 6.936 đơn vị vào giai đoạn 2023-2025.

FPT - Công ty hàng đầu về dịch vụ CNTT và giáo dục của Việt Nam

THÔNG TIN CỔ PHIẾU		CÁC CHỈ SỐ CHÍNH	2021	2022F	2023F	2024F
Khuyến nghị*	MUA	Tăng trưởng DT	19.5%	22.6%	19.9%	16.6%
Giá mục tiêu*	133.500VND	TT LNST sau CĐTS (cốt lõi)	21.7%	24.3%	25.7%	20.7%
Giá CP ngày 27/05/2022	111.800	Tăng trưởng EPS (cốt lõi)	21.7%	24.3%	25.7%	20.7%
Giá trị vốn hóa	4.4 tỷ USD	P/E @ giá thị trường	25.6x	20.6x	16.4x	13.6x
ADTV30D	13.4tr USD	P/B @ giá thị trường	5.7x	4.8x	3.9x	3.2x
Room KN	0	ROE	25.7%	27.6%	29.1%	29.2%
Tỷ lệ tăng	+19.4%	Lợi suất cổ tức @ giá thị trường	1.8%	2.1%	2.4%	2.7%
Tổng mức sinh lời	+21.5%	<small>Lợi suất cổ tức @ giá thị trường cập nhật ngày 27/05/2022</small>				

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- FPT là nhà công ty dẫn đầu ngành dịch vụ CNTT của Việt Nam - xét trên cả thị trường trong nước và quốc tế - và là một trong ba công ty viễn thông cung cấp dịch vụ băng thông rộng cố định hàng đầu với tốc độ tăng trưởng nhanh chóng của các mảng kinh doanh ngoài cốt lõi của công ty.
- Mảng dịch vụ CNTT của FPT đang tận dụng lợi thế về chi phí lao động đáng kể của Việt Nam và khả năng tăng cường của công ty trong việc thực hiện các dự án end-to-end (từ tư vấn đến triển khai) và các dịch vụ chuyển đổi số.
- Mảng FPT Education đang ghi nhận tổng số sinh viên tăng trưởng mạnh nhờ danh tiếng ngày càng tăng, việc mở rộng khuôn viên và thâm nhập vào mảng giáo dục từ lớp 1-12 (K-12). Ngoài ra, mảng kinh doanh này đóng vai trò là nguồn lao động quan trọng cho mảng dịch vụ CNTT của FPT.
- Trong khi đó, mảng kinh doanh dịch vụ viễn thông (ví dụ: băng thông rộng cố định và trung tâm dữ liệu) đang trên đà ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận 2 chữ số trong vài năm tiếp theo nhờ nhu cầu giải trí tại nhà, điện toán đám mây và nội địa hóa dữ liệu ngày càng tăng.
- Theo quan điểm của chúng tôi, FPT có định giá hấp dẫn với P/E năm 2022/2023 là 20.6/16.4 lần so với CAGR EPS đạt 24% trong giai đoạn 2021-2022F, theo dự báo của chúng tôi. Ngoài ra, FPT có tình hình tài chính vững mạnh với tiền mặt/vốn chủ sở hữu ròng đạt khoảng 16% vào cuối quý 1/2022 trong khi chúng tôi dự báo lợi suất FCF/EV sẽ tăng từ 4% vào năm 2021 lên 5% vào năm 2024.
- Rủi ro: Cạnh tranh gay gắt từ các công ty viễn thông tích hợp cung cấp cả dịch vụ băng thông rộng di động và cố định; không thể cải thiện năng lực trong công nghệ mới và tư vấn cho mảng Dịch vụ CNTT.

MWG:

Khả năng triển khai kinh doanh vượt trội giúp
duy trì tăng trưởng lợi nhuận cao

MWG: Nhà bán lẻ đa dạng ngành hàng đầu trong lĩnh vực bán lẻ hiện đại của Việt Nam



- Nhà bán lẻ di động số 1
- 60% thị phần tính đến cuối năm 2021
- 970 cửa hàng tính đến cuối năm 2021
- Dự định mở rộng định dạng cửa hàng Apple Store



- Nhà bán lẻ điện máy số 1
- 50% thị phần tính đến cuối năm 2021
- 2,042 cửa hàng tính đến cuối năm 2021
- Động lực thúc đẩy lợi nhuận của công ty trong trung hạn



- Chuỗi “siêu thị mini” đứng 1 về doanh số
- 2,106 cửa hàng tính đến cuối năm 2021
- Động lực thúc đẩy lợi nhuận chính của công ty trong dài hạn

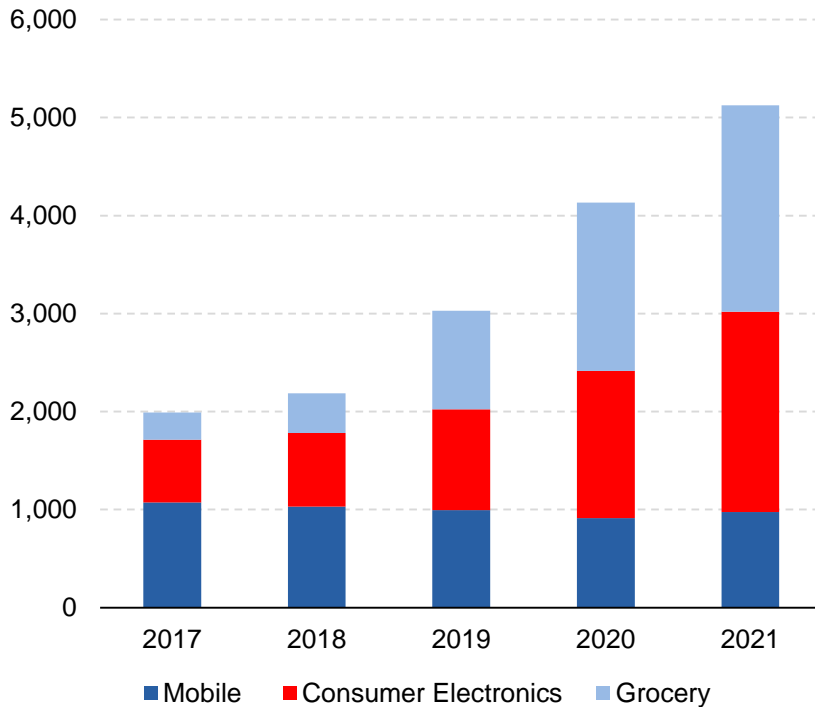


- Đang ở giai đoạn đầu/thử nghiệm
- Bao gồm định dạng cửa hàng dược phẩm, mặt hàng mẹ và bé, quần áo và phụ kiện thể thao

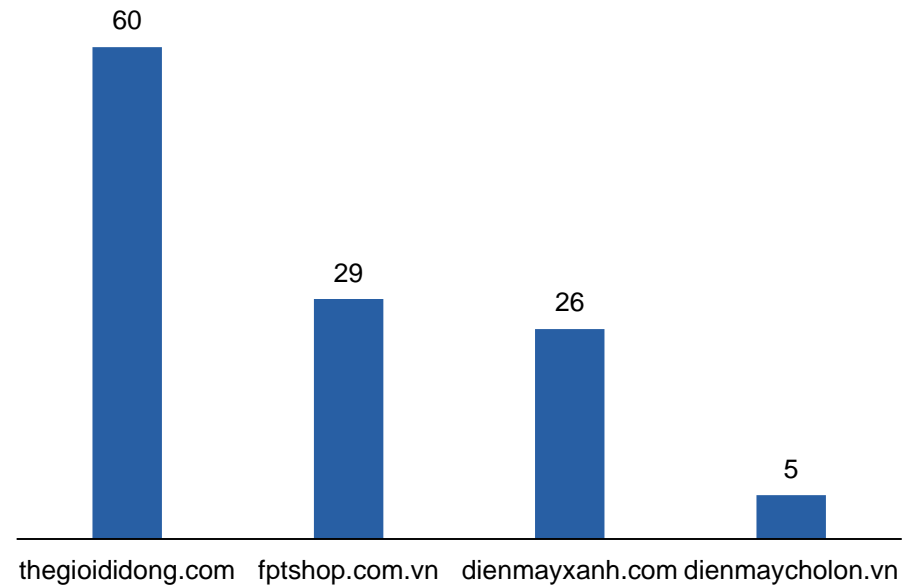


MWG: Thống trị bán lẻ đa kênh (trực tuyến/ngoại tuyến) + chiến lược triển khai hàng đầu

Số lượng cửa hàng của MWG theo chuỗi trong giai đoạn 2017-2021



Lưu lượng truy cập của các trang web bán lẻ điện thoại di động và thiết bị điện tử tiêu dùng hàng đầu của Việt Nam (Đơn vị: triệu lượt truy cập/tháng)



MWG – Mạng điện máy, bách hóa thúc đẩy triển vọng tăng trưởng khả quan

THÔNG TIN CỔ PHIẾU		CÁC CHỈ SỐ CHÍNH	2021	2022F	2023F	2024F
Khuyến nghị*	MUA	Tăng trưởng DT	13,3%	11,6%	18,5%	12,8%
Giá mục tiêu*	186,000VND	TT LNST sau CĐTS (cốt lõi)	25,0%	38,5%	27,8%	20,2%
Giá CP ngày 27/05/2022	146,700VND	Tăng trưởng EPS (cốt lõi)	19,7%	35,4%	24,2%	16,9%
Giá trị vốn hóa	4,7 tỷ USD	P/E @ giá thị trường	21,3x	15,7x	12,6x	10,8x
ADTV30D	11,7tr USD	P/B @ giá thị trường	5,3x	4,1x	3,2x	2,5x
Room KN	0	ROE	27,8%	29,1%	28,8%	26,9%
Tỷ lệ tăng	26,8%	Lợi suất cổ tức @ giá thị trường	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Tổng mức sinh lời	27,8%	* cập nhật ngày 28/02/2022				

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **MWG là công ty hàng đầu trong lĩnh vực bán lẻ hiện đại rộng khắp của Việt Nam**, Độ phủ vật lý thống trị của MWG đã giúp công ty có vị thế đặc địa để không chỉ phát triển các hoạt động kinh doanh hiện hữu mà còn có khả năng thâm nhập vào các lĩnh vực bán lẻ mới trong tương lai,
- **Chúng tôi có quan điểm lạc quan vào triển vọng kinh doanh của MWG**, dựa trên (1) vị thế thống trị của MWG trên thị trường ĐTDĐ và điện máy, thể hiện qua mức tăng thị phần của công ty và (2) chúng tôi kỳ vọng rằng hiệu quả hoạt động của chuỗi cửa hàng bách hóa BHX sẽ cải thiện về mặt vật chất, đặc biệt khi chỉ tịch HĐQT MWG hiện điều hành trực tiếp mảng kinh doanh này,
- **Dự báo tăng trưởng EPS của chúng tôi chủ yếu được củng cố bởi** (1) tiềm năng người tiêu dùng tăng cường chi tiêu vào các sản phẩm di động và điện máy cùng với việc MWG tăng thêm thị phần trong lĩnh vực này, một phần sẽ được hỗ trợ bởi việc mở rộng cửa hàng và (2) BHX cải thiện hiệu suất hoạt động cũng như tiếp tục mở rộng độ phủ sau năm 2022,
- **Giá mục tiêu của chúng tôi tương P/E năm 2022/2023 của MWG lần lượt là 19,9/16,0 lần**, chúng tôi cho rằng mức định giá này khá hợp lý bởi triển vọng lợi nhuận mạnh mẽ (CAGR EPS đạt 25% trong giai đoạn 2021-2024, theo dự báo của chúng tôi),
- **Yếu tố hỗ trợ tiềm năng:** Thí điểm thành công các mô hình AVA mới; mở rộng thành công chuỗi nhà thuốc An Khang; mở rộng thành công sang thị trường Indonesia với mảng kinh doanh điện máy; các diễn biến tại BHX sẽ nâng giá trị vốn chủ sở hữu của công ty,
- **Rủi ro cho quan điểm của chúng tôi:** Tiêu thụ các sản phẩm di động và điện máy thấp hơn kỳ vọng; tiến độ triển khai cửa hàng và sinh lời của BHX chậm hơn dự kiến,

MSN:
Tăng trưởng mạnh mẽ trong lĩnh vực tiêu dùng
được duy trì

MSN – Thương hiệu ngành hàng ăn uống (F&B) đóng gói hàng đầu; lấn sân sang ngành hàng chăm sóc nhà cửa/ chăm sóc cá nhân



Gia vị

60%+ thị phần

Động lực tăng trưởng: Cao cấp hóa sản phẩm; Mở rộng sang mặt hàng liền kề (hạt nêm, dầu hào, gia vị chế biến sẵn)



Thực phẩm tiện lợi

~30% thị phần; Đứng 1 trong phân khúc cao cấp

Động lực tăng trưởng: Cao cấp hóa sản phẩm; Mở rộng sang danh mục mặt hàng “giải pháp bữa ăn” (meal-solution)



Thức uống

~10% thị phần trong ngành hàng “nước tăng lực”

Động lực tăng trưởng: Mở rộng phân phối; Mở rộng danh mục mặt hàng



Các ngành hàng mới nổi: thịt chế biến sẵn, ngành hàng chăm sóc nhà cửa/chăm sóc cá nhân

Chúng tôi kỳ vọng hai ngành hàng này sẽ chiếm 14% doanh thu ngành hàng FMCG của Masan trong năm 2024 so với mức 9% trong năm 2020 nhờ vào việc mở rộng danh mục sản phẩm và mở rộng phân phối,

MSN – Cơ hội cho ngành hàng thịt sống dồi dào

Thịt heo + gia cầm

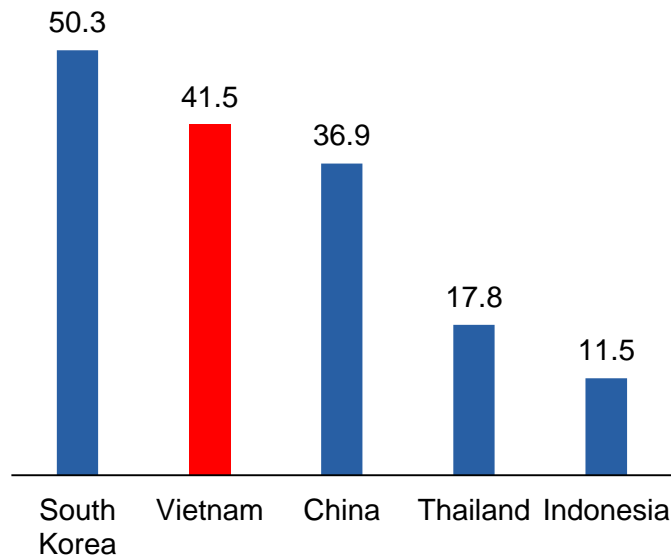
Thịt được giữ mát, hướng tới việc thay thế loại thịt không được giữ mát ở Việt Nam

Giá trị thị trường khoảng 15 tỉ USD; Nhu cầu cho thịt an toàn và hợp vệ sinh ngày càng gia tăng

Thương hiệu “MEATDeli” và “3F”, được bán tại các cửa hàng trưng bày của MSN, các cửa hàng thương mại hiện đại (đặc biệt là WCM) và các cửa hàng đại lí

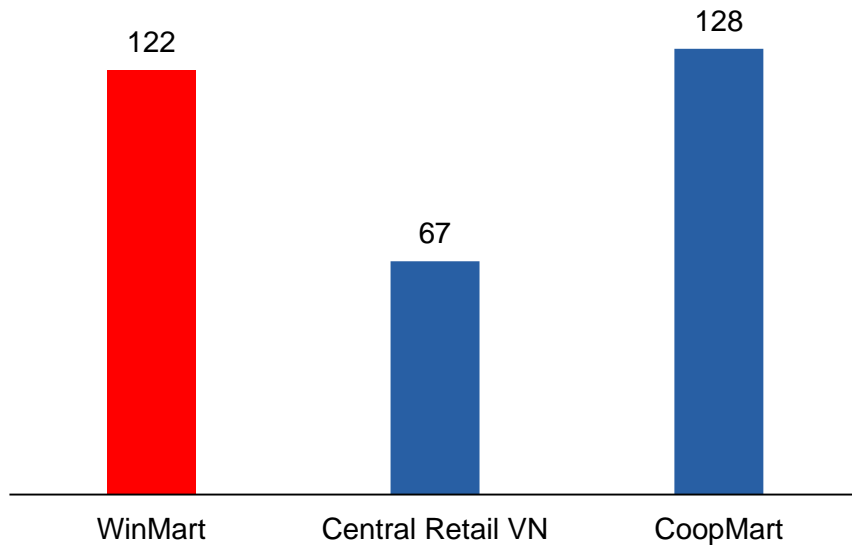


Lượng tiêu thụ thịt heo và gia cầm đầu người ở các nước (Đơn vị: kg) - 2020

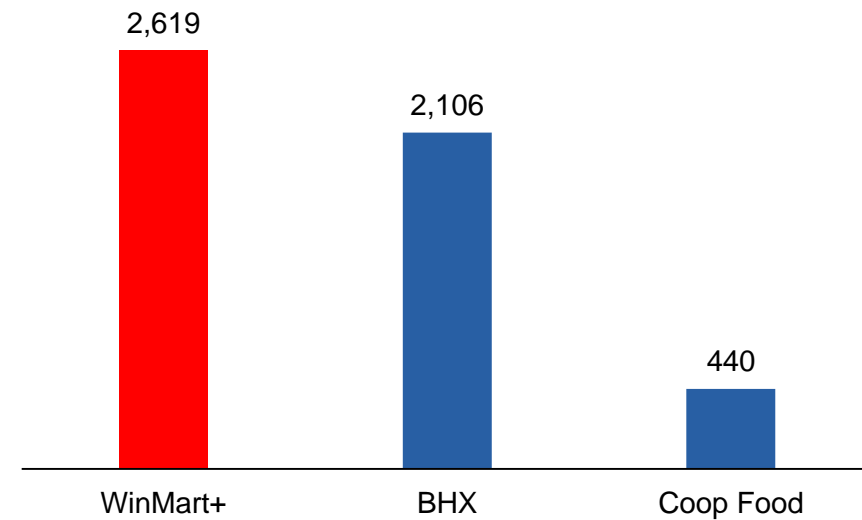


MSN – Mạng lưới bán lẻ hiện đại của WCM là kênh phân phối quan trọng cho các sản phẩm và dịch vụ của Masan

Số cửa hàng của các chuỗi siêu thị ở Việt Nam (Tính đến cuối năm 2021)



Số cửa hàng của các chuỗi “siêu thị mini” ở Việt Nam (Tính đến cuối năm 2021)



Tiềm năng cộng hưởng với các mô hình kinh doanh tiêu dùng của Masan:

Phân phối và marketing cho các sản phẩm của MCH, MML và Phúc Long tại các cửa hàng của WCM

WCM hướng tới tận dụng lợi thế chuyên môn của MCH (R&D, Phát triển thương hiệu) để xây dựng danh mục thương hiệu cho riêng mình

WCM hướng tới tận dụng mạng lưới điểm bán hàng (POS) của MCH để khai thác và mở rộng thêm mô hình nhượng quyền

MSN – Mạng tiêu dùng tiếp tục dẫn dắt tăng trưởng

THÔNG TIN CỔ PHIẾU		CÁC CHỈ SỐ CHÍNH	2021	2022F	2023F	2024F
Khuyến nghị*	MUA	Tăng trưởng DT	14,8%	1,1%	20,8%	21,2%
Giá mục tiêu**	157,000VND	TT LNST sau CĐTS*	N.M.	39,3%	55,1%	48,9%
Giá CP ngày 27/05/2022	110,000VND	Tăng trưởng EPS*	N.M.	38,7%	54,4%	48,2%
Giá trị vốn hóa	6,8 tỷ USD	P/E @ giá thị trường*	49,0x	35,4x	22,9x	15,5x
ADTV30D	5,4tr USD	P/B @ giá thị trường	4,7x	4,9x	4,2x	3,4x
Room KN	1,5 tỷ USD	ROE*	2,6%	3,5%	5,3%	7,2%
Tỷ lệ tăng	42,7%	Lợi suất cổ tức @ giá thị trường	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
Tổng mức sinh lời	43,8%	(*) dựa theo lợi nhuận cốt lõi (**) cập nhật ngày 27/05/2022				

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

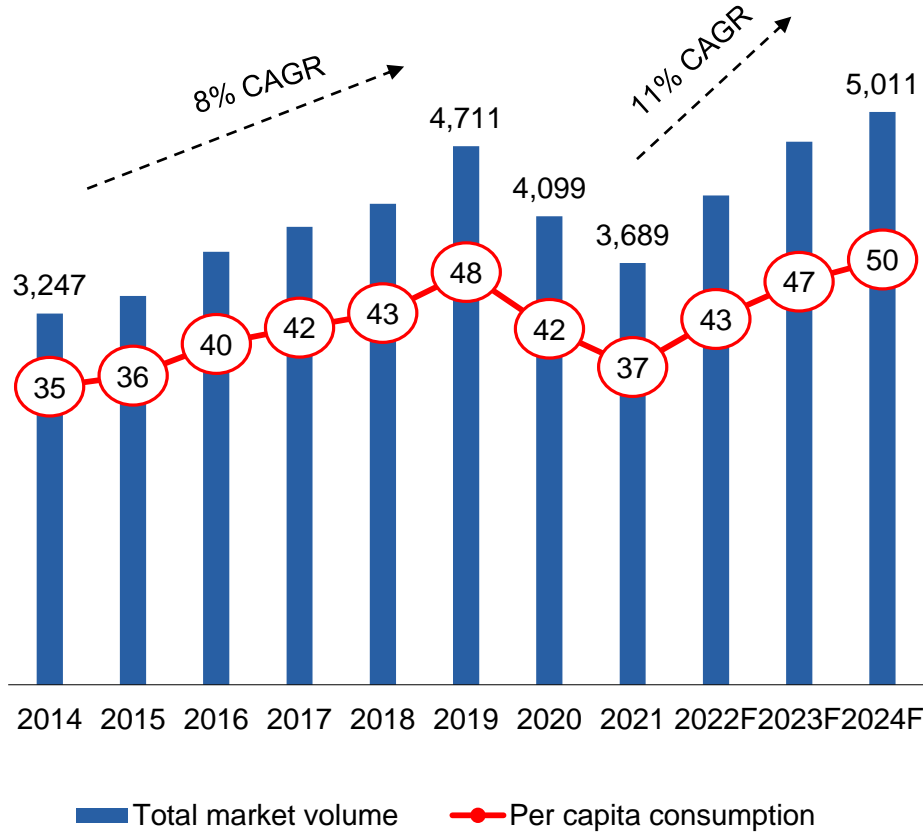
- **Chúng tôi có quan điểm lạc quan về năng lực của MSN trong việc nắm bắt đà tăng trưởng tiêu dùng trong dài hạn của Việt Nam** nhờ các mảng kinh doanh tiêu dùng đa dạng và hàng đầu của công ty, cùng với việc áp dụng công nghệ sắp tới trong hoạt động của công ty từ quan hệ đối tác với công ty fintech Trusting Social. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng các tác động kéo dài từ COVID-19 và ảnh hưởng lạm phát lên sức chi tiêu của người tiêu dùng sẽ làm giảm sản lượng bán hàng và làm gia tăng chi phí đầu vào của các mảng hàng tiêu dùng của MSN.
- **Dự báo EPS tăng mạnh của chúng tôi cho giai đoạn 2021-2024 với CAGR là 47%** được thúc đẩy bởi tăng trưởng trên diện rộng từ các mảng kinh doanh (CAGR lợi nhuận từ HĐKD là 29%) và đóng góp lớn hơn từ TCB so với chi phí tài chính ròng ổn định,
- **Triển vọng tích cực của chúng tôi về lợi nhuận từ HĐKD của MSN** dựa trên (1) mức tăng trưởng 2 chữ số vượt trội trong ngành FMCG, (2) tiếp tục mở rộng cửa hàng WinCommerce (WCM) cùng với những cải thiện về biên lợi nhuận được hỗ trợ bởi quy mô mở rộng và việc tiếp tục triển khai các kiosk PL, và (3) giá bán thực tế tại Masan Hi-Tech Materials (MHT) cao hơn,
- **Các yếu tố hỗ trợ tiềm năng:** thí điểm thành công và mở rộng quy mô ứng dụng công nghệ được hỗ trợ bởi Trusting Social; việc giảm thêm tỷ lệ sở hữu tại Masan Hi-Tech Materials (MHT) sẽ giúp cấu trúc kinh doanh của MSN tập trung hơn vào người tiêu dùng; M&A tạo ra giá trị xung quanh hệ sinh thái tiêu dùng của MSN,
- **Rủi ro chính đối với quan điểm tích cực của chúng tôi:** Mở rộng cửa hàng không hiệu quả tại WCM và PL; đổi mới sản phẩm và marketing không hiệu quả sẽ ảnh hưởng đáng kể đến đà tăng trưởng của MCH,

SAB:

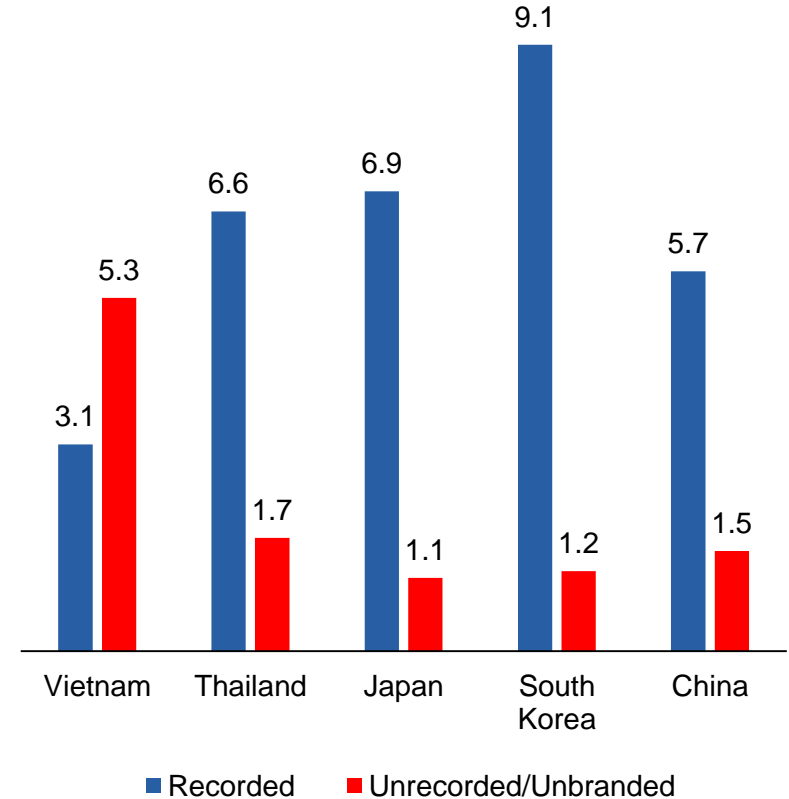
Doanh số bán bia hồi phục khi những gián đoạn do dịch COVID-19 giảm bớt

Chúng tôi kỳ vọng lượng bia tiêu thụ của Việt Nam sẽ hồi phục xu hướng tăng trưởng dài hạn sau khi gặp khó khăn kếp từ quy định mới về lái xe khi say rượu và dịch COVID-19 trong giai đoạn 2020-2021

Tổng lượng tiêu thụ bia quá khứ (Đơn vị: triệu lít) và lượng tiêu thụ bia đầu người (đơn vị: lít) ở Việt Nam

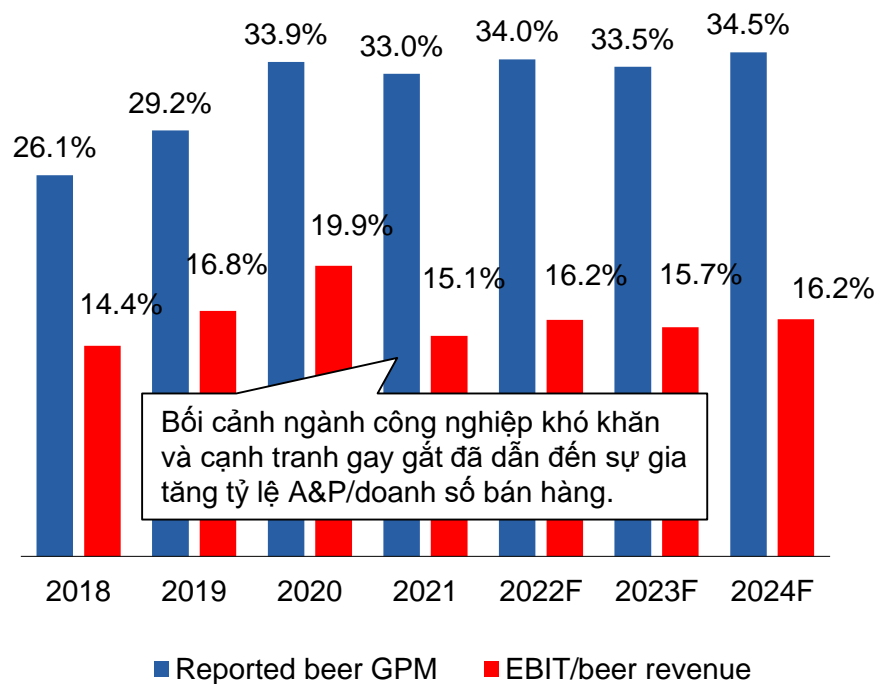


Lượng còn tiêu thụ của Việt Nam* theo nguồn gốc (Đơn vị: lít trên đầu người. 2016)



Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận sẽ phục hồi từ mức thấp năm 2021

Dự phóng biên lợi nhuận gộp bia và EBIT/doanh thu bia của VCSC



Động lực thúc đẩy cải thiện biên lợi nhuận

- Giá bán sản phẩm/tỉ lệ từng sản phẩm: Cao cấp hóa danh mục sản phẩm và tăng giá bán dựa vào sức mạnh thương hiệu gia tăng.
- Mua sắm nguyên liệu thô và dịch vụ quảng cáo chung với ThaiBev.
- Cải thiện hiệu quả tại nhà máy bia: Tăng cường quy mô; ứng dụng tiêu chuẩn sản xuất mới và các sáng kiến hiệu quả chi phí.
- Giảm nguồn cung ứng từ các nhà máy bia mà SAB không nắm giữ quyền kiểm soát.
- Vận chuyển: Giảm chi phí nhờ đấu thầu cạnh tranh; tối ưu hóa tuyến đường.
- Chuyển đổi số (ví dụ. "Sabeco 4.0").
- Công suất sử dụng cao hơn khi doanh thu bán hàng phục hồi từ cơ sở thấp trong năm 2021.

SAB – Lợi nhuận sẽ tiếp tục tăng trưởng nhờ sự phục hồi của ngành. các sản phẩm mới

THÔNG TIN CỔ PHIẾU		CÁC CHỈ SỐ CHÍNH	2021	2022F	2023F	2024F
Khuyến nghị*	MUA	Tăng trưởng DT	-5.7%	32.0%	18.9%	7.4%
Giá mục tiêu*	220.000VND	TT LNST sau CĐTS	-26.5%	38.8%	15.9%	12.2%
Giá CP ngày 27/5/2022	154.000VND	Tăng trưởng EPS*	-26.5%	38.8%	15.9%	12.2%
Giá trị vốn hóa	4.3 tỷ USD	P/E @ giá thị trường	29.3x	21.1x	18.2x	16.2x
ADTV30D	1.1tr USD	P/B @ giá thị trường	4.7x	4.2x	3.7x	3.2x
Room KN	1.6tr USD	ROE	17.9%	21.7%	22.4%	22.1%
Tỷ lệ tăng	+42.9%	FCF/EV	5.3%	7.2%	8.2%	8.7%
Tổng mức sinh lời	+45.1%	Lợi suất cổ tức @ giá thị trường <small>cập nhật ngày 27/5/2022</small>	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Với mức tiêu thụ bia cao của Việt Nam cũng như tình hình tài chính và dòng tiền dồi dào của SAB, chúng tôi cho rằng SAB là cổ phiếu phòng thủ hấp dẫn dù các diễn biến bất ổn liên quan đến sự gián đoạn do dịch COVID-19. Tính đến quý 1/2021, SAB ghi nhận tỷ lệ tiền mặt/vốn chủ sở hữu ròng là 0.8 lần; trong khi đó, chúng tôi dự báo tỷ lệ FCF/EV sẽ tăng từ 5% vào năm 2021 lên 9% vào năm 2024.
- Đồng thời, chúng tôi dự báo SAB sẽ ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận 2 chữ số trong giai đoạn 2022-2024 nhờ sự phục hồi của ngành bên cạnh các sáng kiến tăng trưởng và nâng cao biên lợi nhuận của công ty.
- Chúng tôi kỳ vọng ngành bia sẽ dần phục hồi do kênh bán mang về đã mở lại hoàn toàn kể từ cuối quý 3/2021 trong khi kênh hàng quán tại chỗ gần như trở về bình thường vào quý 1/2022.
- Chúng tôi kỳ vọng các sản phẩm mới của SAB như Saigon Chill and Saigon Special (phân khúc phổ thông cao cấp) và hiệu quả marketing được cải thiện sẽ củng cố thị phần của công ty. Ngoài ra, chúng tôi tin rằng lợi thế kinh tế về quy mô, cơ cấu/ASP cải thiện, chủ động hedging nguyên liệu thô và tối ưu hóa chi phí sẽ giúp bù đắp cho chi phí quảng cáo và khuyến mãi (A&P) và chi phí đầu vào gia tăng.
- Nhìn chung, chúng tôi dự báo CAGR EPS đạt 22% cho SAB trong giai đoạn 2021-2024 so với mức cơ sở thấp. Theo quan điểm của chúng tôi, SAB có định giá tương đối hấp dẫn với P/E năm 2022 hiện là 21.1 lần (theo dự báo của chúng tôi) so với trung vị P/E trượt 4 năm của các công ty cùng ngành là 28 lần.
- Rủi ro đối với quan điểm tích cực của chúng tôi: thị phần và biên lợi nhuận giảm do cạnh tranh gay gắt.

Tóm tắt các cổ phiếu Tiêu dùng VCSC theo dõi

Ngành Tiêu dùng: Dữ liệu chính

Mã	Khuyến nghị	GTVH (triệu USD)	Cổ phần nhà nước	Room KN %	Room KN còn lại (triệu USD)	GTGD trung bình 30n (triệu USD)	Giá cổ phiếu (VND)	Giá mục tiêu (VND)	Ngày cập nhật giá mục tiêu	TL tăng %	Lợi suất cổ tức	Tổng mức sinh lời 12T
SAB	BUY	4.257	36.0%	100.0%	1.575	1.6	154.000	220.000	19/05/2022	42.9%	2.3%	45.1%
MSN	BUY	6.717	0.0%	49.0%	694	5.4	110.000	157.000	27/05/2022	42.7%	1.1%	43.8%
CTR	BUY	330	68.0%	49.0%	142	3.6	82.400	116.400	30/05/2022	41.3%	1.2%	42.5%
DHC	BUY	216	0.0%	49.0%	36	1.1	71.500	95.200	16/05/2022	33.1%	3.5%	36.6%
VNM	O-PF	6.576	36.0%	100.0%	2.772	7.2	73.000	93.000	14/02/2022	27.4%	5.5%	32.9%
VEA	BUY	2.537	88.5%	49.0%	1.091	0.4	44.200	54.000	02/03/2022	22.2%	10.1%	32.3%
HVN	M-PF	1.775	86.2%	49.0%	424	1.3	18.600	24.000	10/03/2022	29.0%	0.0%	29.0%
MWG	BUY	4.628	0.0%	49.0%	0	11.6	146.700	186.000	28/02/2022	26.8%	1.0%	27.8%
VTP	BUY	316	60.7%	49.0%	85	1.4	69.500	88.000	28/02/2022	26.6%	2.1%	28.8%
FPT	BUY	4.405	5.8%	49.0%	0	13.4	111.800	133.500	10/05/2022	19.4%	2.1%	21.5%
AST	M-PF	108	0.0%	49.0%	35	0.1	55.600	67.200	25/02/2022	20.9%	0.0%	20.9%
DGW	BUY	496	0.0%	49.0%	159	4.7	127.000	146.000	11/02/2022	15.0%	0.8%	15.7%
PNJ	BUY	1.278	0.0%	49.0%	0	4.7	122.300	139.000	16/05/2022	13.7%	1.6%	15.3%
DRC	O-PF	154	0.0%	49.0%	49	1.7	30.150	32.900	24/05/2022	9.1%	5.6%	14.8%
VHC	BUY	804	0.0%	100.0%	604	7.5	102.500	108.900	16/05/2022	6.2%	3.4%	9.7%
QNS	M-PF	605	0.0%	49.0%	194	0.7	48.000	45.800	25/05/2022	-4.6%	6.3%	1.7%
VJC	M-PF	2.965	0.0%	49.0%	390	3.6	127.000	126.400	10/03/2022	-0.5%	0.0%	-0.5%
FRT	M-PF	452	0.0%	49.0%	144	6.8	132.800	109.000	22/02/2022	-17.9%	0.4%	-17.5%

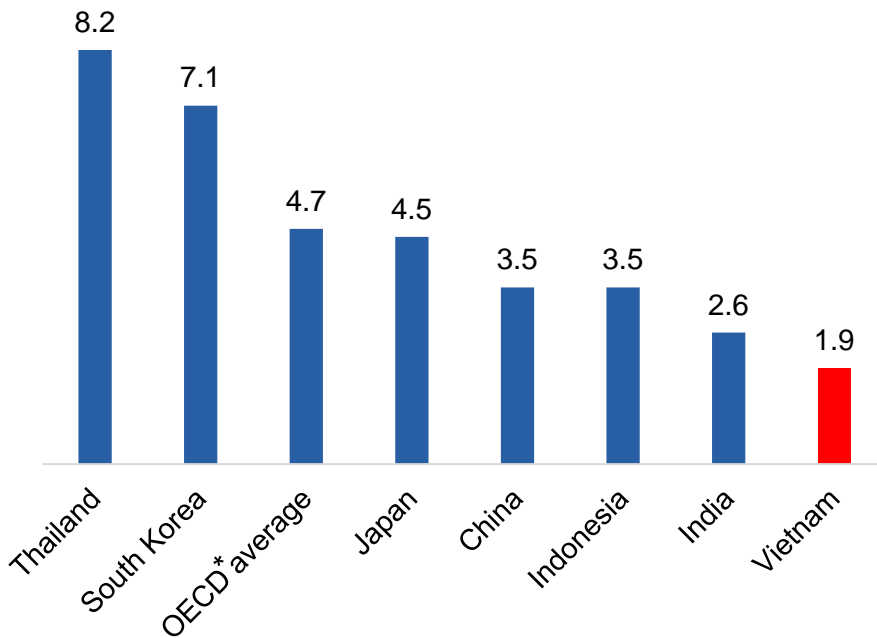
Ngành Tiêu dùng: Tổng hợp định giá

Mã	Giá CP. VND	EPS g 2021F %	EPS g 2022F %	EPS g 2023F %	EPS g 2024F %	P/E 2022F x	P/E 2023F x	P/E 2024F x
SAB*	154.000	-23%	33%	16%	12%	21.1	18.2	16.2
MSN*	110.000	N.M.	39%	54%	48%	35.4	22.9	15.5
CTR	82.400	36%	28%	13%	24%	19.0	16.8	13.6
DHC	71.500	23%	13%	12%	9%	9.4	8.4	7.8
VNM	73.000	-5%	4%	7%	6%	15.5	14.5	13.7
VEA	44.200	4%	22%	15%	11%	8.4	7.3	6.6
HVN	18.600	15%	-63%	-81%	-122%	-8.9	-46.6	213.8
MWG	146.700	20%	35%	24%	17%	15.7	12.6	10.8
VTP	69,500	--23%	48%	29%	24%	19.1	14.9	12.0
FPT	111.800	22%	24%	26%	21%	20.6	16.4	13.6
AST	55.600	139%	-129%	322%	41%	73.6	17.4	12.3
DGW	127.000	140%	22%	9%	15%	13.8	12.7	11.0
PNJ	122.300	-3%	40%	23%	22%	20.5	16.6	13.7
DRC	30.150	10%	27%	-7%	7%	10.4	11.2	10.4
VHC	102.500	62%	100%	11%	-13%	8.9	8.1	9.2
QNS	48.000	18%	0%	-5%	0%	11.8	12.4	12.4
VJC	127.000	207%	-109%	397%	17%	110.5	22.2	19.0
FRT	132.800	N.M.	35%	27%	18%	18.1	14.3	12.0

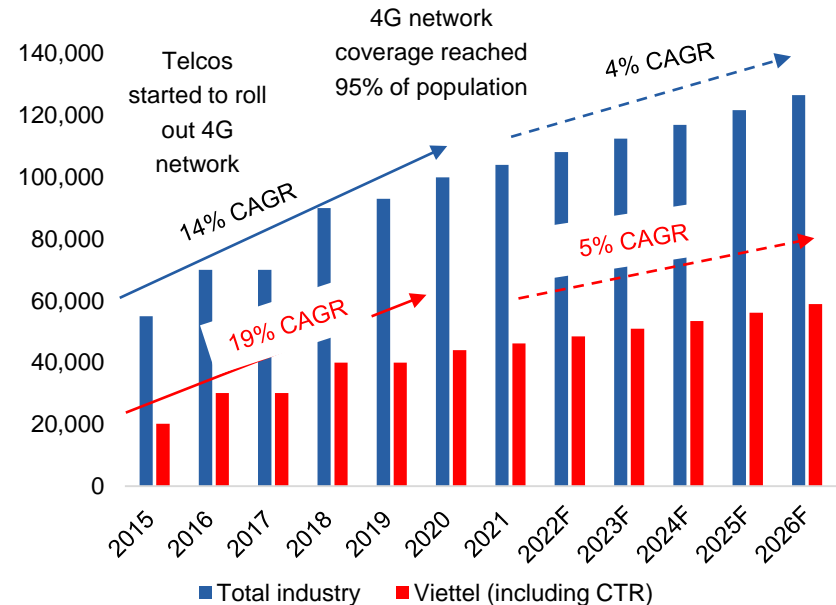
CTR:
Triển vọng tăng trưởng mạnh mẽ trong mọi lĩnh
VỤC

Mức tiêu thụ dữ liệu di động tăng để thúc đẩy nhu cầu trạm viễn thông mới

Mức tiêu thụ dữ liệu di động trên mỗi thuê bao của Việt Nam thấp xa các quốc gia khác (GB mỗi tháng, tính đến năm 2018)



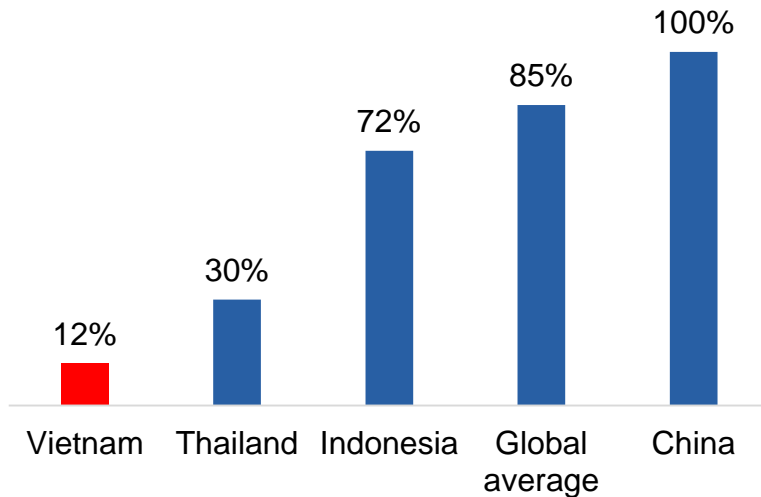
Tổng số trạm viễn thông của Việt Nam và Viettel giai đoạn 2015-2026



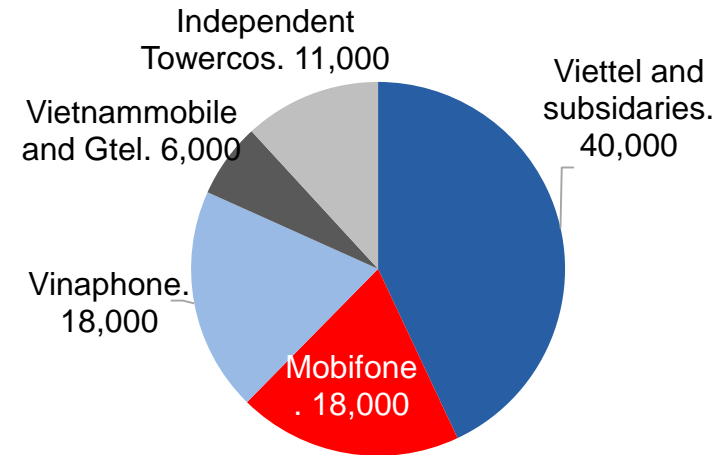
- Theo Cục Viễn thông Việt Nam (VNTA), doanh thu dữ liệu di động của Việt Nam đạt tốc độ CAGR là hơn 20% trong giai đoạn 2015-2021.
- Để tạo điều kiện cho việc tiêu thụ dữ liệu của người tiêu dùng ngày càng tăng, chúng tôi hy vọng các MNO sẽ tăng mật độ mạng lưới - điều này đòi hỏi phải xây dựng các trạm viễn thông mới giữa các trạm hiện có.

Xu hướng chia sẻ hạ tầng và towerco đang lên trong bối cảnh các telcos ưu tiên tối ưu hóa chi phí và chính sách hỗ trợ của Chính phủ

Sự thâm nhập của Towerco tại Việt Nam so với các công ty cùng ngành tính đến năm 2019



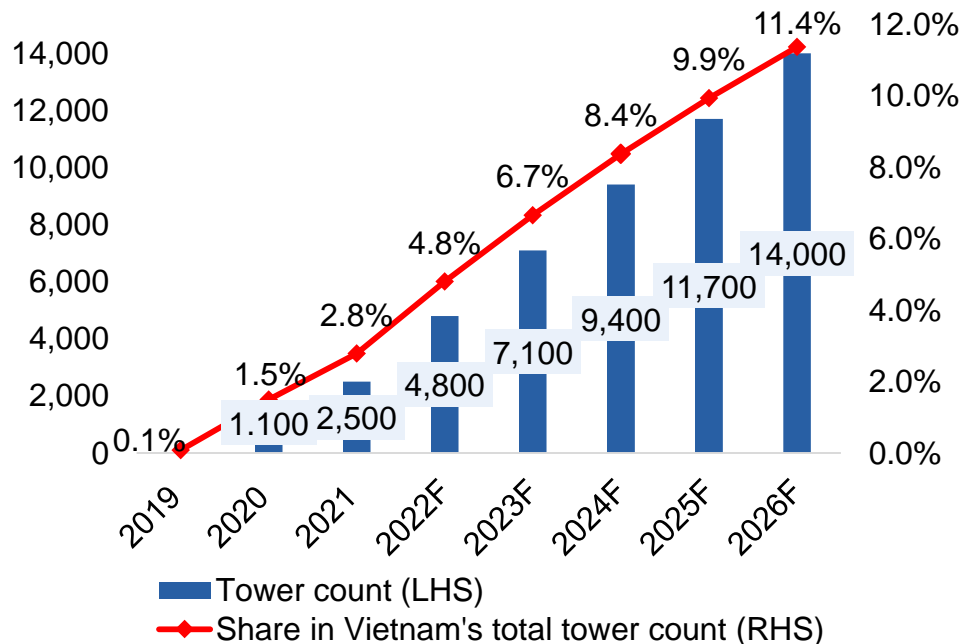
Cơ cấu sở hữu trạm viễn thông của Việt Nam tính đến cuối 2019



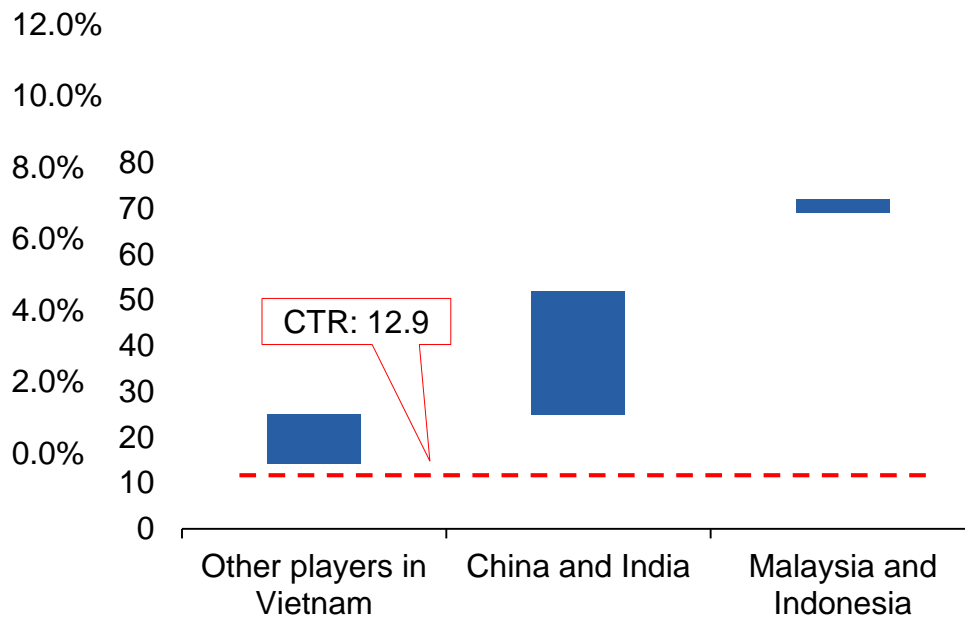
- Các công ty vận hành trạm viễn thông - hay towerco - sở hữu cơ sở hạ tầng viễn thông thụ động như các địa điểm trạm viễn thông và cho các nhà khai thác mạng di động thuê. Mô hình chia sẻ và thuê ngoài cơ sở hạ tầng của Towercos giúp các công ty viễn thông giảm chi phí đầu tư và nâng cao hiệu quả bằng cách cắt giảm sự trùng lặp cơ sở hạ tầng và nâng cao hiệu quả kinh tế theo quy mô.
- Chính phủ đang thúc đẩy việc áp dụng towerco bằng cách ban hành Chỉ thị 52/CT-BTTTT, ngày 11/11/2019, yêu cầu các công ty viễn thông tăng cường chia sẻ cơ sở hạ tầng của họ.
- Theo quan điểm của chúng tôi, việc triển khai 5G cũng sẽ thúc đẩy xu hướng chia sẻ cơ sở hạ tầng ở Việt Nam do yêu cầu số lượng lớn các trạm (có thể gấp 10 lần so với 4G, theo CTR).

Được hỗ trợ bởi kinh nghiệm lâu năm, chi phí vượt trội và khả năng sở hữu vị trí trạm. CTR sẽ giữ vững vị trí là towerco số 1 Việt Nam

Số lượng trạm và tỷ lệ trạm của CTR trong giai đoạn 2019-2026



Chi phí đầu tư của CTR cho một trạm mới so với mức trung bình của ngành (đơn vị USD. 2020)



Chúng tôi dự báo CAGR EBITDA 70% của mảng towerco trong giai đoạn 2021-2024 khi chúng tôi dự báo CTR sẽ mở rộng số lượng trạm của riêng mình từ 2.500 vào năm 2021 lên 9.400 vào năm 2024. Chúng tôi dự báo tỷ lệ đóng góp EBITDA của towerco sẽ tăng từ 22% vào năm 2021 lên 48% vào năm 2024.

CTR – Công ty viễn thông mới nổi tận dụng mức tiêu thụ dữ liệu di động đang bùng nổ tại Việt Nam

THÔNG TIN CỔ PHIẾU		CÁC CHỈ SỐ CHÍNH	2021	2022F	2023F	2024F
Khuyến nghị*	MUA	Tăng trưởng DT	17.1%	21.5%	20.9%	19.2%
Giá mục tiêu*	116.400VND	TT LNST sau CĐTTS (cốt lõi)	35.6%	27.8%	13.4%	23.8%
Giá CP ngày 27/5/2022	82.400VND	TT EBITDA	49.2%	35.3%	38.3%	30.6%
Giá trị vốn hóa	330tr USD	P/E @ giá thị trường	24.4x	19.0x	16.8x	13.6x
ADTV30D	3.6tr USD	EV/EBITDA @ giá thị trường	11.4x	8.4x	6.1x	4.6x
Room KN	142tr USD	ROE	31.6%	32.7%	30.4%	31.0%
Tỷ lệ tăng	+41.3%	Lợi suất cổ tức @ giá thị trường	31.6%	32.7%	30.4%	31.0%
Tổng mức sinh lời	+42.5%	* cập nhật ngày 27/5/2022				

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

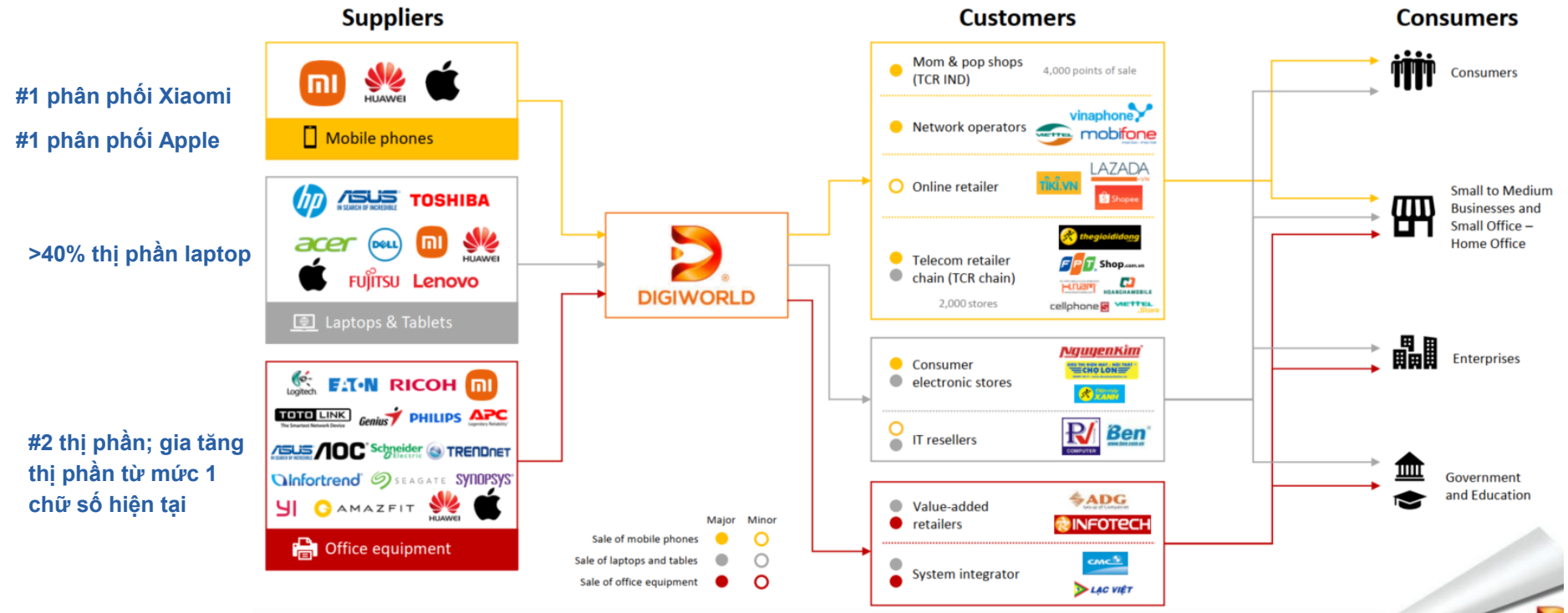
- CTR là nhà thầu và nhà khai thác cơ sở hạ tầng viễn thông hàng đầu của Việt Nam. Có khả năng cạnh tranh về chi phí đồng thời tận dụng hoạt động kinh doanh của công ty mẹ - công ty viễn thông số 1 Việt Nam. Viettel.
- Chúng tôi tin rằng CTR sẽ tận dụng được mức tiêu thụ dữ liệu di động ngày càng tăng của Việt Nam - đặc biệt khi công ty tham gia vào mảng cho thuê hạ tầng viễn thông (towerco) vốn có khả năng sinh lời cao. Ngoài ra, các mảng xây dựng và tích hợp hệ thống của CTR đang phát triển nhanh chóng nhờ chuyên môn kỹ thuật chuyên sâu của CTR.
- Mảng kinh doanh towerco - qua đó CTR xây dựng các trạm viễn thông và cho các nhà khai thác mạng di động (MNO) thuê - có doanh thu cốt lõi cao (biên EBITDA ước tính là 70%+). Có tiềm năng hợp nhất thị trường nhờ hiệu ứng tích cực giữa quy mô và chi phí, và tiềm năng tăng trưởng nhanh chóng nhờ xu hướng thuê ngoài và chia sẻ hạ tầng viễn thông giữa các MNO.
- Chúng tôi dự báo CAGR EBITDA đạt 35% trong giai đoạn 2021-2024 - dẫn dắt bởi mảng towerco với CAGR đạt 70% - vì chúng tôi kỳ vọng CTR sẽ mở rộng số lượng trạm viễn thông của riêng công ty từ 2.500 vào cuối năm 2021 lên 9.400 vào cuối năm 2024. Chúng tôi dự báo tỷ lệ đóng góp EBITDA của mảng towerco sẽ tăng từ 22% vào năm 2021 lên 48% vào năm 2024.
- Các yếu tố hỗ trợ chính: Hiện thực hóa kế hoạch Tập đoàn Viettel (Viettel – công ty mẹ của CTR) chuyển giao 15.000 trong số 45.000 trạm viễn thông hiện có sang CTR trong giai đoạn 2022-2025; triển khai 5G nhanh chóng thúc đẩy nhu cầu small cell.
- Rủi ro đối với quan điểm tích cực của chúng tôi: Tăng trưởng tiêu thụ dữ liệu di động chậm; Viettel ưu tiên sở hữu trạm thay vì thuê CTR; không muốn chia sẻ trạm giữa các công ty viễn thông.

DGW:

Sẵn sàng để tăng trưởng lợi nhuận hai chữ số
trong vài năm tiếp theo

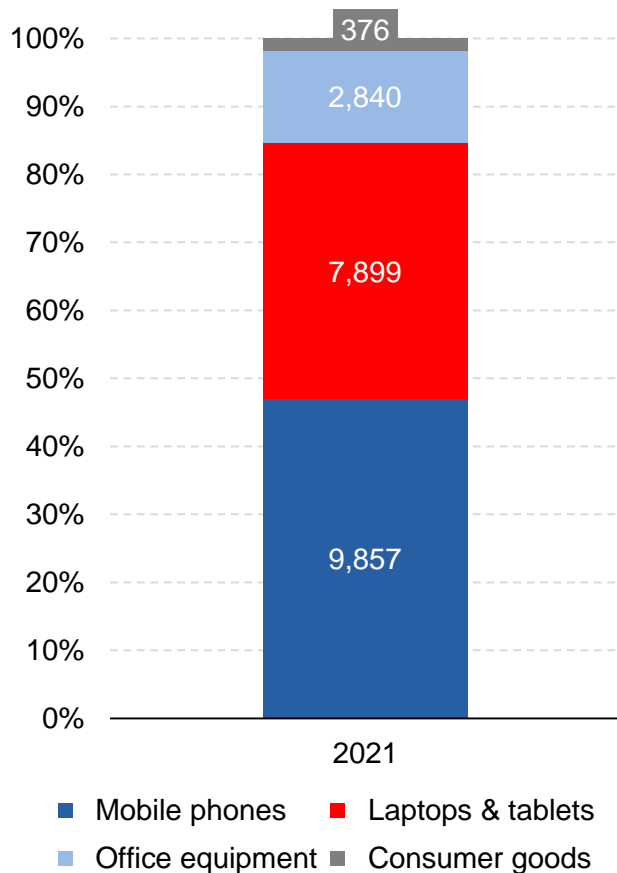
DGW - Nhà phân phối CNTT-TT hàng đầu Việt Nam; danh mục thương hiệu mạnh

Mô hình kinh doanh của DGW và các vị trí trên thị trường



DGW - Tăng trưởng bền vững 2 chữ số trong vài năm tới

Cơ cấu doanh thu năm 2021 của DGW theo danh mục (tỷ đồng)



CAGR mảng thiết bị văn phòng 2021-2024: 40% - Động lực chính:

- (1) Nhu cầu thiết bị văn phòng ngày càng tăng từ khu vực doanh nghiệp - đặc biệt là trong bối cảnh xu hướng chuyển đổi kỹ thuật số,
- (2) Việc tăng cường áp dụng các sản phẩm IoT trong bối cảnh thu nhập của người tiêu dùng và đô thị hóa đang tăng lên,
- (3) Sự gia nhập mới của danh mục thiết bị gia dụng với Whirlpool (thương hiệu Hoa Kỳ) và Joyoung (thương hiệu Trung Quốc),

CAGR laptop & máy tính bảng 2021-2024: 17% - Các động lực chính:

- (1) Tăng mức độ thâm nhập của người tiêu dùng và mức độ cao cấp,
- (2) Nhu cầu gia tăng từ khu vực doanh nghiệp,

CAGR điện thoại di động 2021-2024: 15% - Các động lực chính:

- (1) Thị phần của Xiaomi tăng (từ 13%-14% hiện tại lên mức khoảng 20-25% vào năm 2024 - theo dự báo của chúng tôi),
- (2) Nhu cầu của người tiêu dùng ngày càng tăng đối với các sản phẩm cao cấp như Apple và sự thoái trào của các sản phẩm Apple xách tay (nhập khẩu tiểu ngạch) đối với các sản phẩm được ủy quyền trong bối cảnh Apple có nhiều chính sách hỗ trợ hơn cho Việt Nam và Chính phủ Việt Nam kiểm soát chặt chẽ hơn đối với hàng nhập lậu,

DGW - Triển vọng khả quan đến từ ĐTDĐ, laptop và máy tính bảng

THÔNG TIN CỔ PHIẾU		CÁC CHỈ SỐ CHÍNH	2021	2022F	2023F	2024F
Khuyến nghị*	MUA	Tăng trưởng DT	67,3%	29,8%	19,2%	13,6%
Giá mục tiêu*	146,000VND	TT LNST sau CĐTS (cốt lõi)	53,9%	56,0%	26,4%	17,9%
Giá CP ngày 27/05/2022	127,000VND	Tăng trưởng EPS (cốt lõi)	140,4%	21,9%	9,4%	14,7%
Giá trị vốn hóa	463tr USD	P/E @ giá thị trường	16.9x	13.8x	12.7x	11.0x
ADTV30D	2,5tr USD	P/B @ giá thị trường	6.5x	4.5x	3.2x	2.5x
Room KN	95tr USD	ROE	44,9%	38,2%	31,0%	27,0%
Tỷ lệ tăng	15,0%	Lợi suất cổ tức @ giá thị trường	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%
Tổng mức sinh lời	15,7%	* cập nhật ngày 11/02/2022				

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

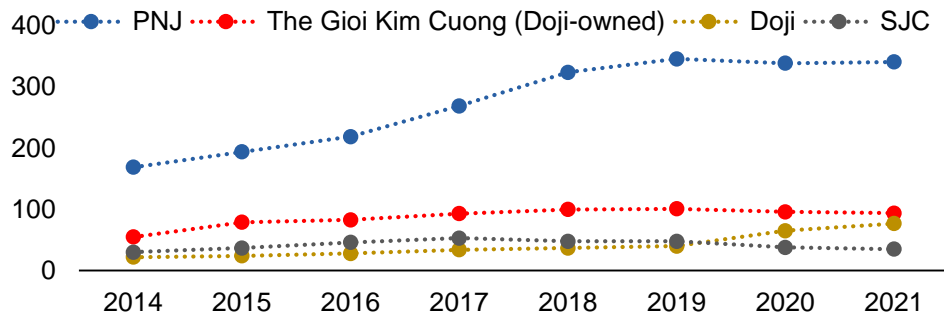
- Chúng tôi tin rằng khả năng mở rộng thị trường và phân phối đã được chứng minh của DGW sẽ giúp DGW tận dụng được sự gia tăng trong chi tiêu cho CNTT của Việt Nam,
- Chúng tôi tin rằng mức định giá cao của DGW là hợp lý với P/E năm 2022/2023 là 13,8/12,7 lần, dựa theo dự báo của chúng tôi, so với P/E trượt trung bình 3 năm là khoảng 10,5 lần của các công ty cùng ngành trong khu vực, điều này được củng cố bởi triển vọng tăng trưởng mạnh của công ty (CAGR EPS giai đoạn 2021-2024 là 15%, theo dự báo của chúng tôi),
- Chúng tôi dự báo CAGR doanh thu từ ĐTDĐ và laptop (chiếm 84,7% doanh thu năm 2021) đạt 15,8% trong giai đoạn 2021-2024, được củng cố bởi mức tăng thị phần của Xiaomi, thị phần của các sản phẩm Apple không chính hãng giảm so với các sản phẩm chính hãng và nhu cầu iPhone và laptop ngày càng tăng,
- Chúng tôi dự báo CAGR doanh thu đạt 28% đối với mảng thiết bị văn phòng trong giai đoạn 2021-2024, sẽ được thúc đẩy bởi xu hướng chuyển đổi số của doanh nghiệp và việc hợp nhất thị phần của DGW,
- Chúng tôi dự báo CAGR doanh thu đạt 61% đối với mảng thiết bị tiêu dùng và thiết bị đeo trong giai đoạn 2021-2024 được hỗ trợ bởi (1) Việt Nam ngày càng áp dụng thiết bị thông minh và (2) đóng góp từ 2 thương hiệu thiết bị gia dụng mới mua lại từ Mỹ (Whirlpool) và Trung Quốc ,
- Yếu tố hỗ trợ: các thương vụ M&A mà sẽ giúp mở rộng đáng kể danh mục sản phẩm của DGW; DGW đạt được ít nhất 10% thị phần trong mảng thiết bị gia dụng trong 3-5 năm tiếp theo so với dự báo thận trọng hơn của chúng tôi là khoảng 5%,
- Rủi ro cho quan điểm tích cực của chúng tôi: Mất hợp đồng với các thương hiệu lớn như Xiaomi và Apple; chi tiêu của người tiêu dùng cho thiết bị điện tử thấp hơn dự kiến,

PNJ:

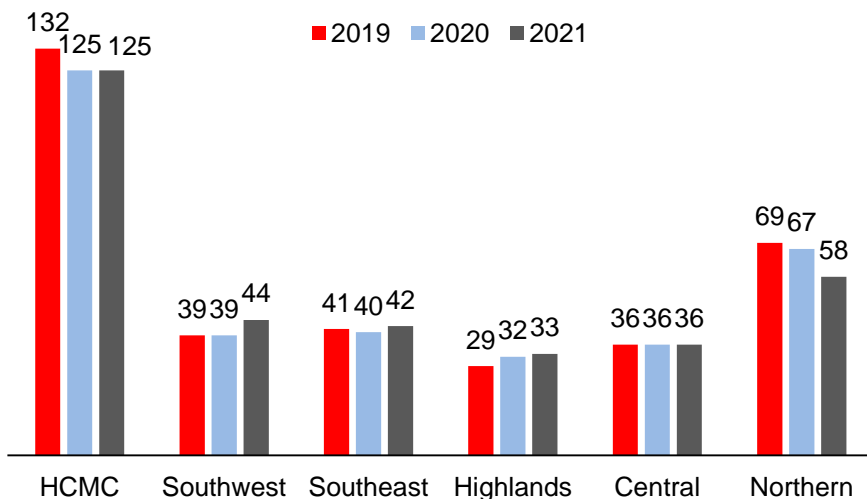
Triển vọng tăng trưởng tươi sáng khi những gián đoạn do dịch COVID-19 giảm bớt tác động

PNJ – Công ty hàng đầu thị trường và dự địa tăng trưởng lớn

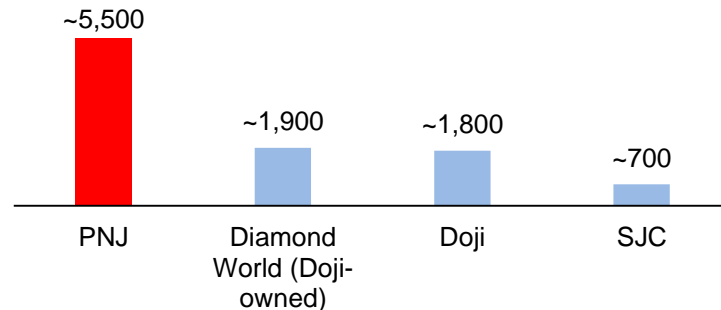
Số lượng cửa hàng của các nhà bán lẻ trang sức thời trang lớn



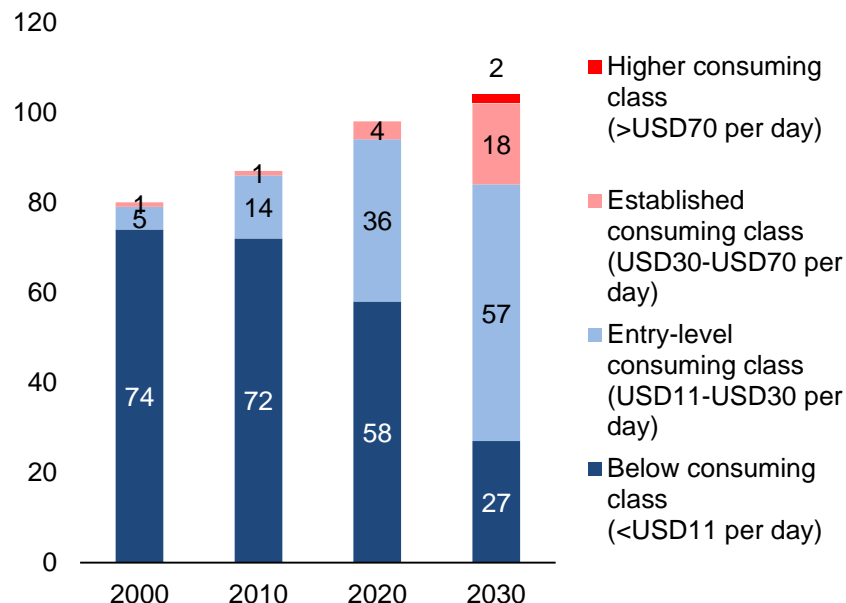
Cơ cấu cửa hàng trang sức của PNJ theo khu vực



Số lượng SKU trang sức của PNJ so với các đối thủ cạnh tranh



Dân số Việt Nam (triệu người) theo nhóm thu nhập được xác định theo chi tiêu hàng ngày (dựa theo sức mua tương đương năm 2011)



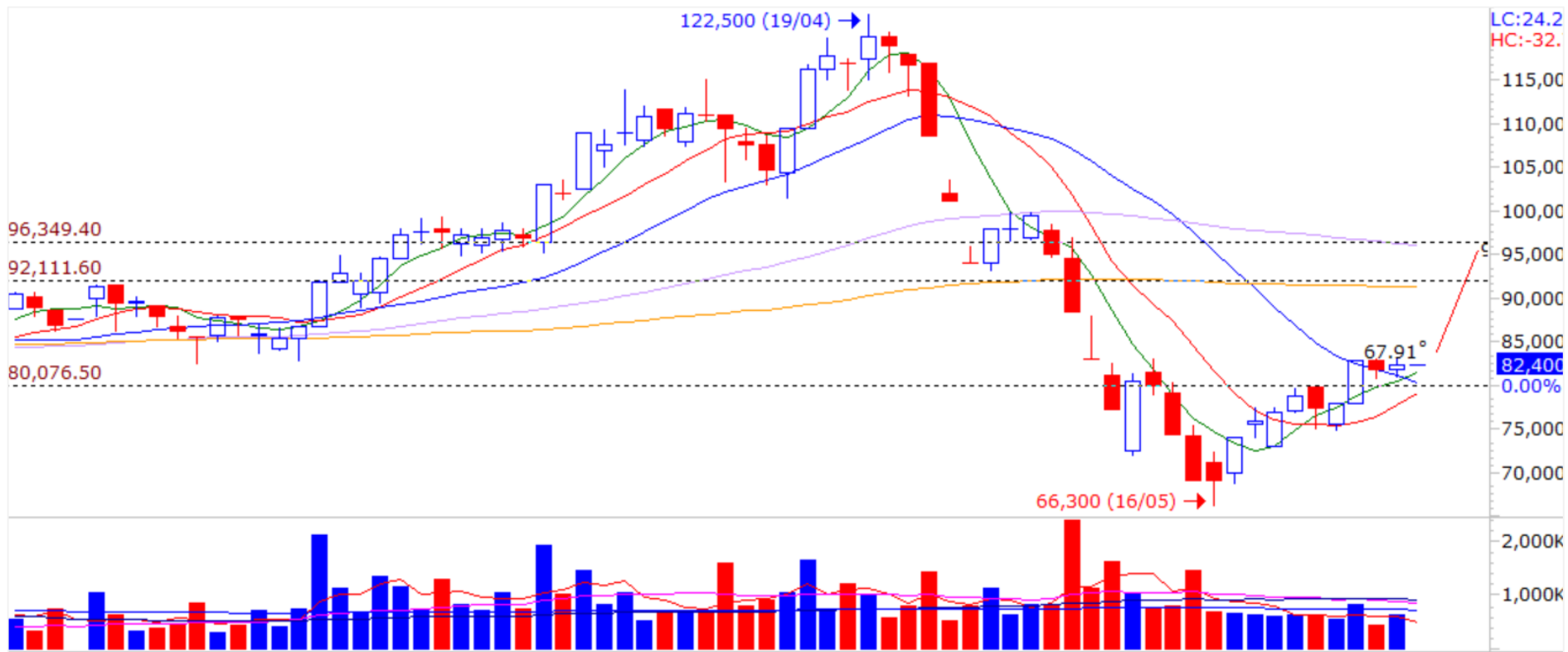
PNJ - Lợi thế cạnh tranh củng cố triển vọng tăng trưởng mạnh

THÔNG TIN CỔ PHIẾU		CÁC CHỈ SỐ CHÍNH	2021	2022F	2023F	2024F
Khuyến nghị*	MUA	Tăng trưởng DT	12,0%	29,4%	8,8%	12,2%
Giá mục tiêu*	139,000VND	TT LNST sau CĐTS (cốt lõi)	-3,4%	50,6%	26,0%	22,9%
Giá CP ngày 27/05/2022	122,300VND	Tăng trưởng EPS (cốt lõi)	-3,3%	40,0%	23,2%	21,6%
Giá trị vốn hóa	1,3 tỷ USD	P/E @ giá thị trường	28,6x	20,5x	16,6x	13,7x
ADTV30D	4,8tr USD	P/B @ giá thị trường	5,0x	3,5x	3,0x	2,6x
Room KN	0	ROE	18,3%	21,4%	21,3%	22,3%
Tỷ lệ tăng	+13,7%	Lợi suất cổ tức @ giá thị trường	0,7%	1,5%	1,6%	1,6%
Tổng mức sinh lời	+15,1%	* cập nhật ngày 13/05/2022				

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Vốn là công ty trang sức vàng thời trang thống trị tại Việt Nam, PNJ đang hưởng lợi từ việc chi tiêu không thiết yếu gia tăng nhanh chóng tại Việt Nam, Vị thế dẫn đầu của công ty thậm chí còn được củng cố sau khi các đối thủ nhỏ hơn đối mặt với thách thức do dịch COVID-19,**
- **Chúng tôi tin rằng cơ sở khách hàng thu nhập trung bình cao của PNJ - cùng với khả năng thiết kế, sản xuất và marketing vượt trội cũng như tiếp tục đầu tư vào CNTT - sẽ giúp công ty chiếm được phần lớn tăng trưởng nhu cầu trang sức thời trang của Việt Nam,**
- **Chúng tôi dự báo CAGR doanh thu bán lẻ đạt 21% trong giai đoạn 2021-2024 so với mức tăng trưởng khoảng 11% vào năm 2021, nhờ SSSG 2 chữ số và 35 cửa hàng vàng mới mỗi năm, Những cải thiện dự kiến trong cơ cấu sản phẩm và đòn bẩy hoạt động tiếp tục thúc đẩy dự báo của chúng tôi cho rằng CAGR EPS đạt 28% trong giai đoạn 2021-2024,**
- **Giá mục tiêu của chúng tôi tương ứng P/E năm 2022/2023 của PNJ lần lượt là 23/19 lần, chúng tôi cho rằng định giá này khá hợp lý bởi lợi thế cạnh tranh mạnh và triển vọng tăng trưởng khả quan của PNJ,**
- **Rủi ro:** Lạm phát cao hơn dự kiến dẫn đến tăng trưởng yếu hơn dự kiến trong chi tiêu không thiết yếu; tiến độ mở rộng cửa hàng chậm hơn dự kiến.

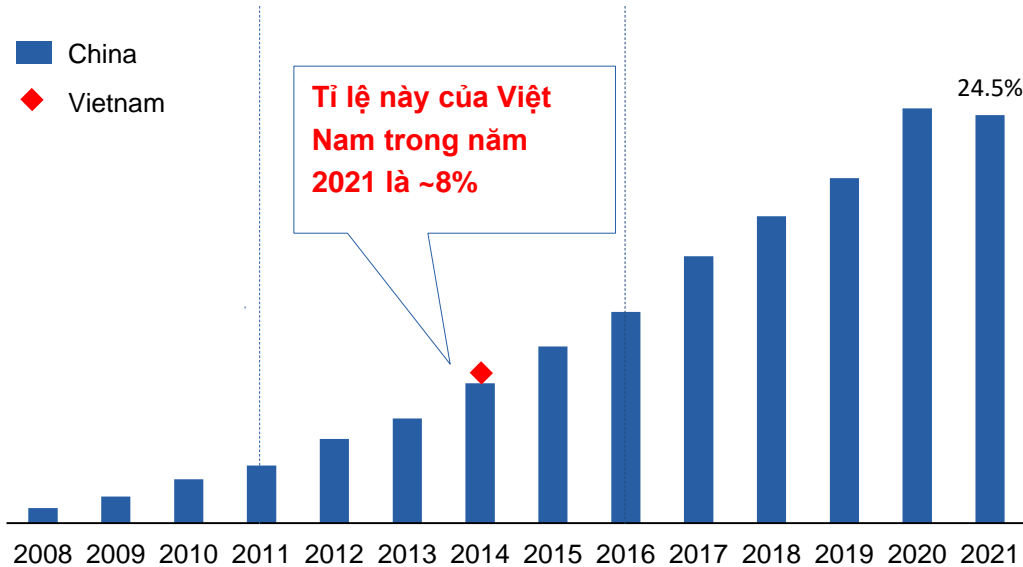
CTR - Tổng Công ty cổ phần Công trình Viettel



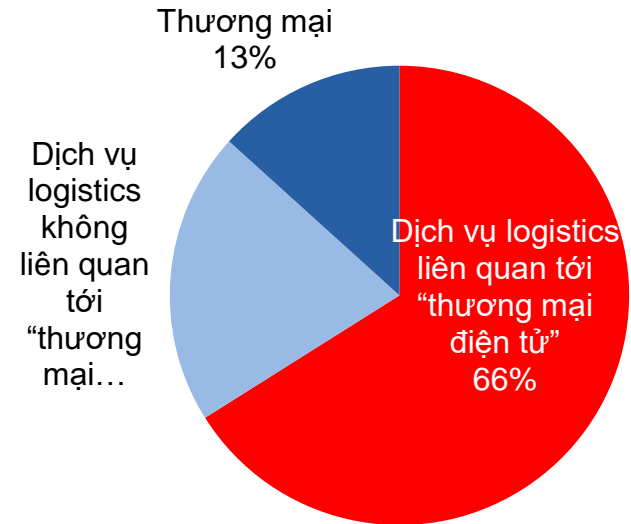
VTP:
Lợi nhuận hồi phục sau gián đoạn do dịch
COVID-19

Sự phát triển nhanh chóng của các sàn thương mại điện tử ở Việt Nam thúc đẩy nhu cầu chuyển phát nhanh

Tỉ lệ giá trị của kênh “thương mại điện tử” trong doanh thu bán lẻ của Trung Quốc trong những năm 2008-2021 và của Việt Nam trong năm 2021



Chi tiết lợi nhuận gộp của VTP trong năm 2021 theo lĩnh vực



- Chúng tôi kỳ vọng tổng giá trị hàng hóa của kênh “thương mại điện tử” sẽ có mức tăng trưởng kép hàng năm đạt ít nhất 30% trong giai đoạn 2021-2024, nhờ vào (1) tỉ lệ giá trị còn thấp của kênh này trong doanh thu bán lẻ ở Việt Nam (khoảng 8% trong năm 2021). (2) sự gia tăng lượng khách tiêu thụ am hiểu công nghệ và thuộc tầng lớp trung lưu, và (3) cơ sở hạ tầng của kênh bán lẻ vật lý chưa phát triển ở khu vực cấp 2/cấp 3 ở Việt Nam.
- Theo chúng tôi, VTP có vị trí tốt trong ngành để nắm bắt sự phát triển bùng nổ của “thương mại điện tử” trong dài hạn. VTP có một trong những mạng lưới bưu điện lớn nhất ở Việt Nam với khoảng 1.890 bưu cục và cửa hàng, tính đến cuối năm 2021. VTP cũng nhận được sự hỗ trợ mạnh mẽ từ công ty mẹ (Tập đoàn Viettel – tập đoàn viễn thông lớn nhất Việt Nam với doanh thu năm 2021 đạt 11 tỉ USD) về mặt nhân lực, cơ sở vật chất, R&D và công nghệ.

VTP - Tận dụng đà tăng trưởng dài hạn của thương mại điện tử tại Việt Nam

THÔNG TIN CỔ PHIẾU		CÁC CHỈ SỐ CHÍNH	2021	2022F	2023F	2024F
Khuyến nghị*	MUA	Tăng trưởng DT	24.3%	14.3%	13.9%	13.6%
Giá mục tiêu*	88,000VND	TT LNST sau CĐTTS (cốt lõi)	-22.6%	47.9%	28.5%	24.2%
Giá CP ngày 27/5/2022	69.500VND	Tăng trưởng EPS (cốt lõi)	-26.5%	38.8%	15.9%	12.2%
Giá trị vốn hóa	316tr USD	P/E @ giá thị trường	28.2x	19.1x	14.9x	12.0x
ADTV30D	1.4tr USD	P/S @ giá thị trường	1.0x	0.8x	0.6x	0.5x
Room KN	85tr USD	ROE	23.4%	30.5%	32.9%	33.3%
Tỷ lệ tăng	+26.6%	Lợi suất cổ tức @ giá thị trường	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%
Tổng mức sinh lời	+28.8%	* cập nhật ngày 27/5/2022				

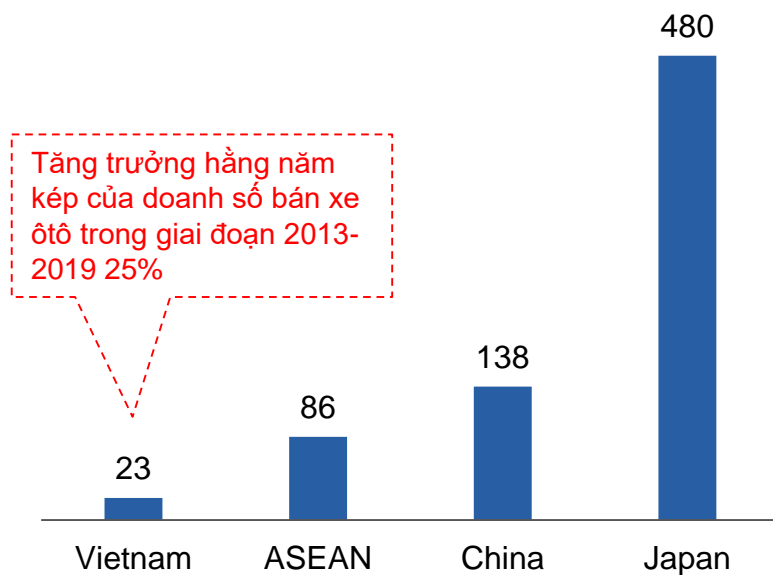
LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- VTP là một trong những công ty bưu chính lớn nhất Việt Nam. Công ty đang tận dụng đà tăng trưởng trong dài hạn của thương mại điện tử tại Việt Nam (CAGR đạt hơn 30% trong giai đoạn 2021-2024, theo ước tính của chúng tôi). Điều này đang thúc đẩy sản lượng bưu kiện chuyển phát.
- Chúng tôi tin rằng VTP có vị thế tốt để tận dụng cơ hội này nhờ mạng lưới bưu cục rộng khắp, đầu tư vào công nghệ và các sáng kiến kinh doanh mới cùng với sự hỗ trợ kinh doanh từ công ty mẹ Viettel Group - công ty viễn thông lớn nhất Việt Nam - trong các lĩnh vực như công nghệ, mạng lưới bán hàng và nhân lực.
- Ngoài ra, những thay đổi về quy định tiềm năng có thể làm giảm bớt sự cạnh tranh về giá trên thị trường chuyển phát nhanh, điều này sẽ mang lại lợi ích cho VTP.
- Chúng tôi dự báo VTP sẽ ghi nhận CAGR EPS đạt 34% trong giai đoạn 2021-2024 sau giai đoạn chững lại tạm thời vào năm 2021 do sự gián đoạn liên quan đến dịch COVID-19 như hoạt động vận tải bị tê liệt cũng như các chi phí bổ sung liên quan đến việc phòng chống dịch.
- VTP có định giá hấp dẫn khi đang giao dịch với P/E năm 2022 là 19.1 lần (dựa trên dự báo của chúng tôi) so với trung bình P/E trượt trung bình 3 năm của các công ty cùng ngành là 28 lần.
- Rủi ro đối với quan điểm tích cực của chúng tôi: Cuộc chiến giá cả kéo dài và ngày càng gay gắt trong ngành chuyển phát nhanh; chi tiêu của người tiêu dùng trực tuyến thấp hơn kỳ vọng; đầu tư không hiệu quả vào các lĩnh vực kinh doanh mới.

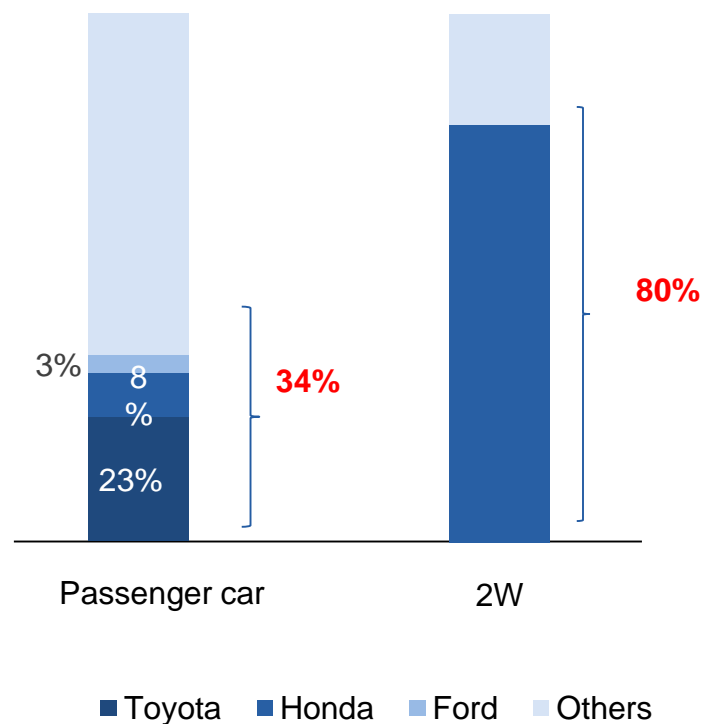
VEA: Doanh số và lợi nhuận từ bán xe phục hồi

VEA mang lại cơ hội đầu tư vào sự tăng trưởng dài hạn của tiêu thụ ô tô (4W) của Việt Nam cũng như thị trường xe máy (2W) rộng lớn và có mức sinh lời cao của Việt Nam

Tỷ lệ sở hữu ô tô/1.000 dân (2019)



Thị phần của các công ty liên kết của VEA (2021)



Nguồn: VEA. Hiệp hội các nhà sản xuất ô tô Việt Nam (VAMA). Hiệp hội các nhà sản xuất xe máy Việt Nam (VAMM). Honda Việt Nam. VCSC tổng hợp

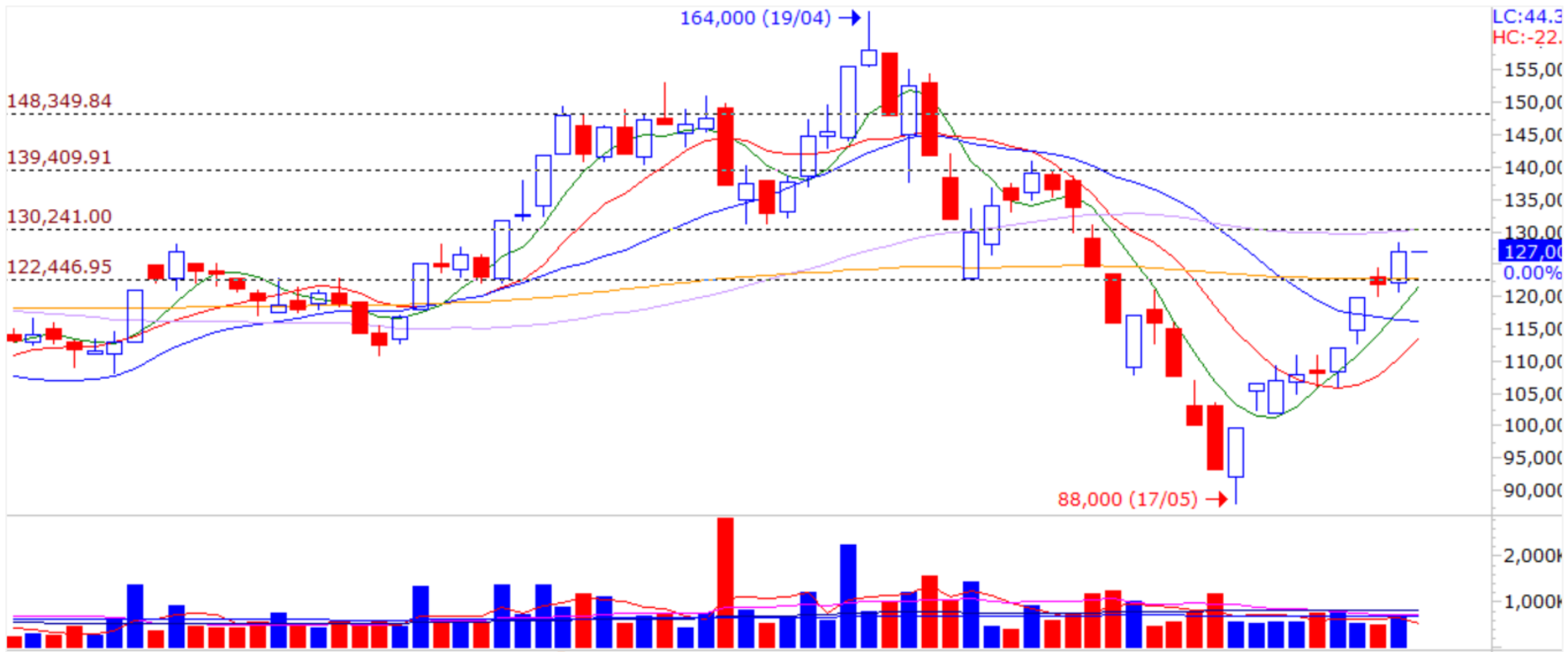
VEA – Cơ hội đầu tư vào thị trường ô tô và xe máy của Việt Nam

THÔNG TIN CỔ PHIẾU		CÁC CHỈ SỐ CHÍNH	2021	2022F	2023F	2024F
Khuyến nghị*	MUA	Tăng trưởng DT	9.6%	5.0%	5.0%	5.0%
Giá mục tiêu*	54.000VND	TT LNST sau CĐTS (cốt lõi)	3.8%	22.2%	15.0%	10.7%
Giá CP ngày 27/5/2022	44.200VND	Tăng trưởng EPS (cốt lõi)	3.8%	22.2%	15.0%	10.7%
Giá trị vốn hóa	2.5 tỷ USD	P/E @ giá thị trường	10.2x	8.4x	7.3x	6.6x
ADTV30D	0.4tr USD	P/B @ giá thị trường	2.5x	2.4x	2.2x	2.0x
Room KN	1.1 tỷ USD	ROE	23.7%	29.3%	31.6%	32.4%
Tỷ lệ tăng	+22.2%	Lợi suất cổ tức @ giá thị trường	10.2%	9.9%	12.2%	14.1%
Tổng mức sinh lời	+32.3%	<small>Cập nhật ngày 27/5/2022</small>				

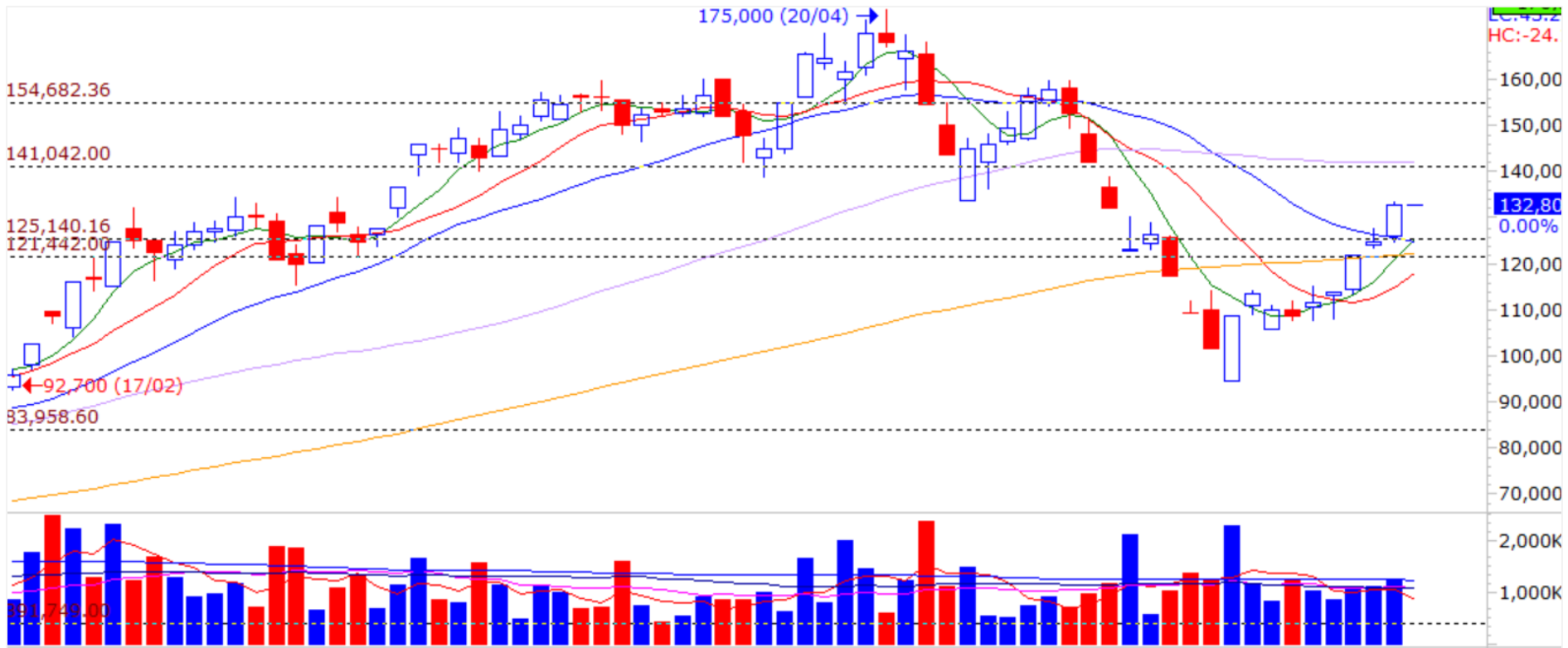
LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- VEA mang lại cơ hội đầu tư vào thị trường ô tô và xe máy đang phát triển nhanh chóng của Việt Nam. Theo ước tính của chúng tôi, VEA nắm giữ 20%-30% cổ phần tại Honda, Toyota và Ford Việt Nam. 3 thương hiệu này chiếm tổng cộng khoảng 34% thị phần xe du lịch (PC) và 80% thị phần xe máy trong năm 2021, theo ước tính của chúng tôi.
- Khi tình trạng gián đoạn do dịch COVID-19 hạ nhiệt, chúng tôi kỳ vọng doanh số của cả ngành PC và xe máy sẽ tiếp tục tăng trưởng trong dài hạn với CAGR giai đoạn 2021-2024 lần lượt là 20% và 9%. Mức tăng trưởng của doanh số PC được dựa trên tỷ lệ sở hữu ô tô thấp của Việt Nam, chỉ khoảng 23 xe trên 1.000 người vào năm 2019 so với mức 86 ở Đông Nam Á, 138 ở Trung Quốc và 480 ở Nhật Bản, theo ước tính của chúng tôi.
- Tương ứng, chúng tôi dự báo CAGR EPS của VEA sẽ đạt 16% trong giai đoạn 2021-2024.
- Mặc dù VEA thiếu kiểm soát đối với các công ty liên kết trong lĩnh vực ô tô, chúng tôi nhận thấy định giá hấp dẫn công ty khá hợp lý với P/E năm 2022 là 8.4 lần so với trung vị P/E trượt 5 năm của các công ty cùng ngành là 11 lần. VEA cũng có lợi suất cổ tức hấp dẫn cho năm tài chính 2021 là 10.2% (sẽ trả vào năm 2022).
- Rủi ro đối với quan điểm tích cực của chúng tôi: nhu cầu xe máy và ô tô phục hồi chậm hơn dự kiến; cạnh tranh trên thị trường ô tô tăng; những thay đổi trong chính sách cổ tức của VEA hoặc các công ty liên kết có thể dẫn đến lợi suất cổ tức thấp hơn mong đợi.

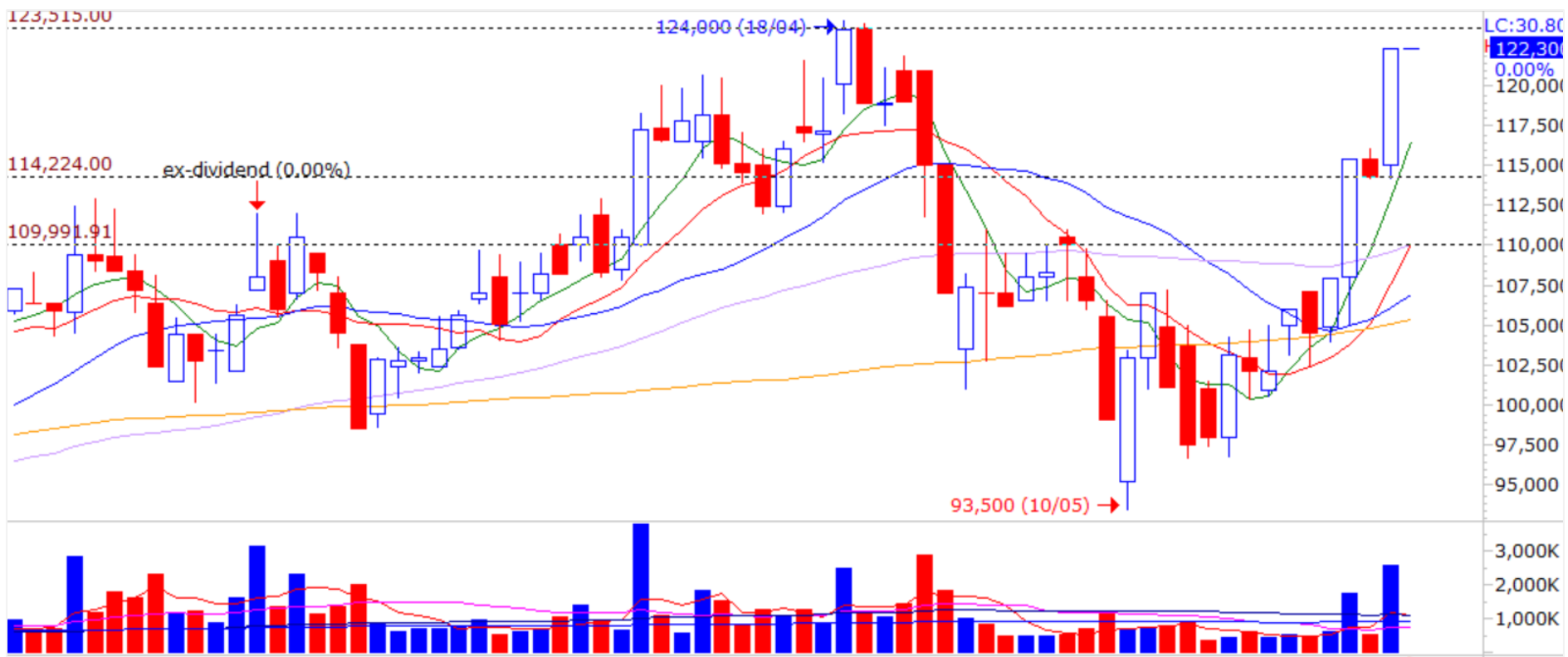
DGW - CTCP Thế Giới Số



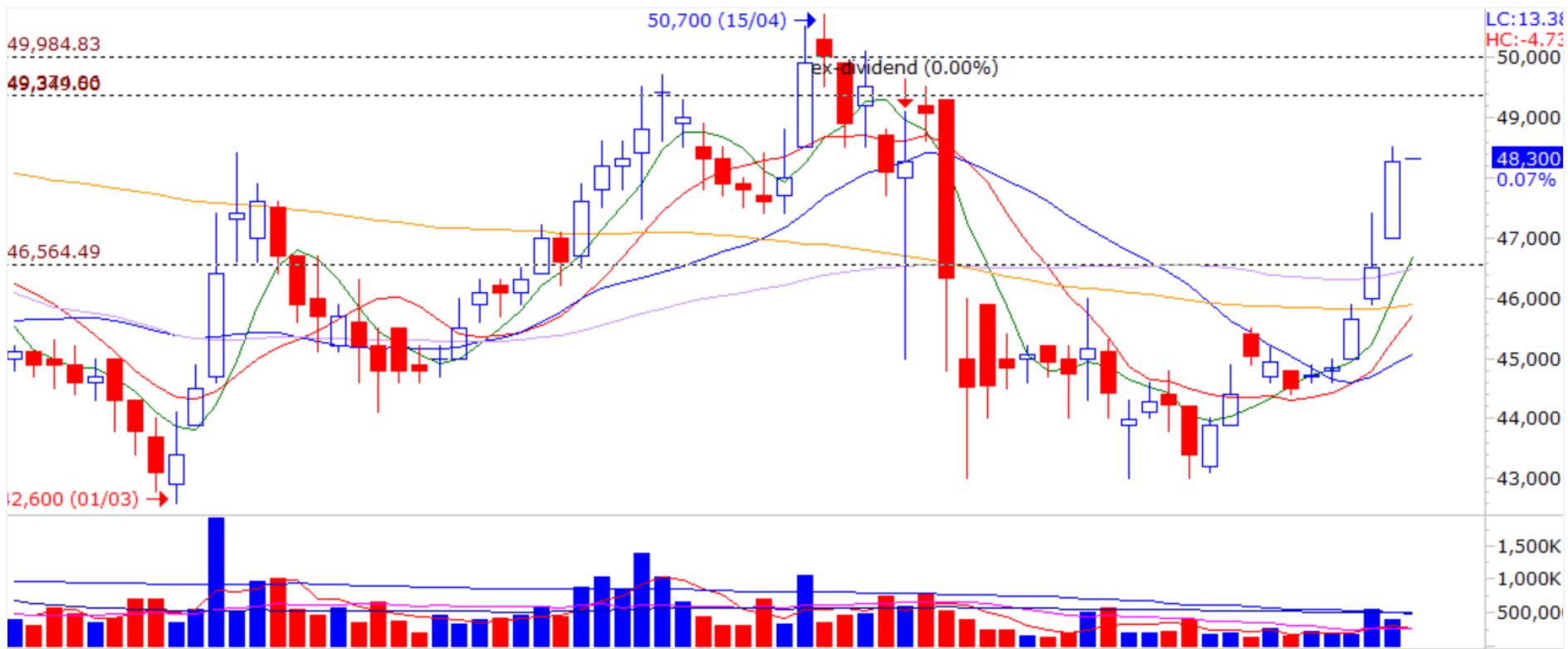
FRT - CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT



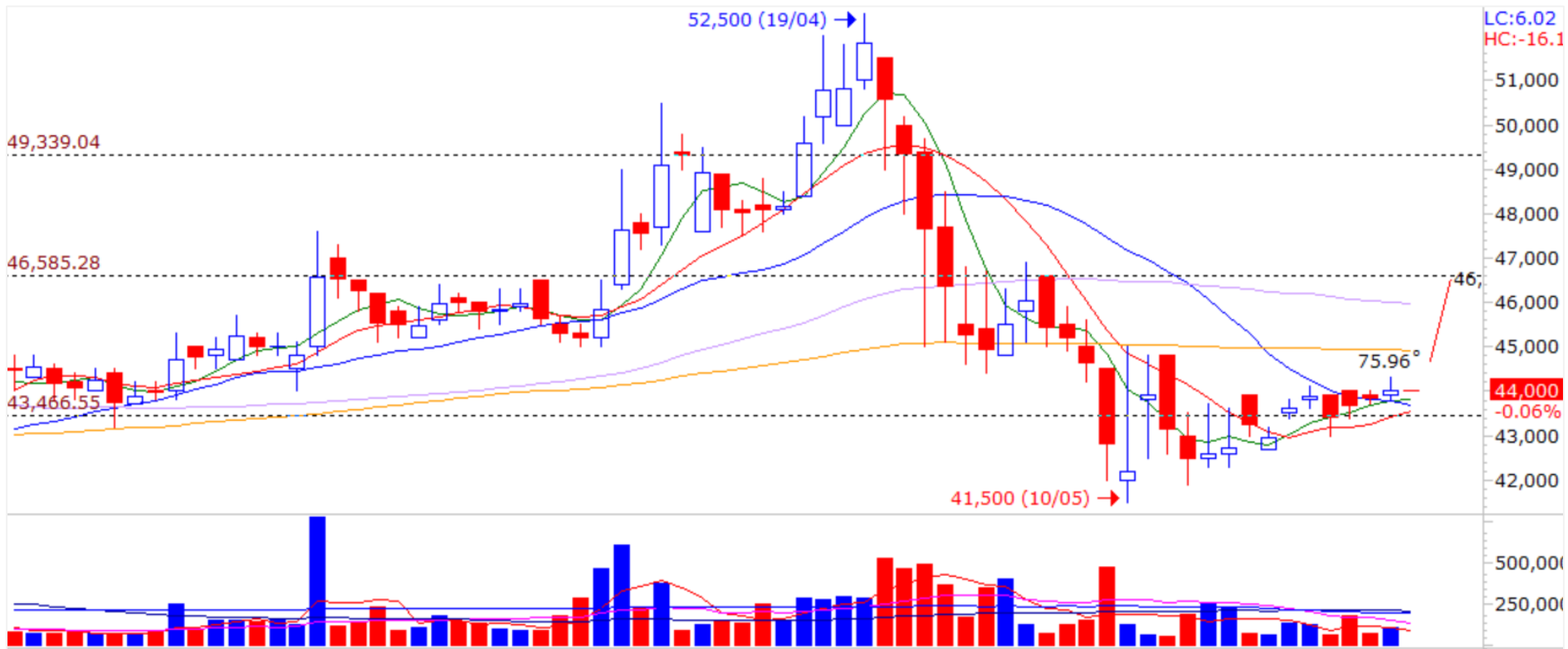
PNJ - CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận



QNS - CTCP Đường Quảng Ngãi



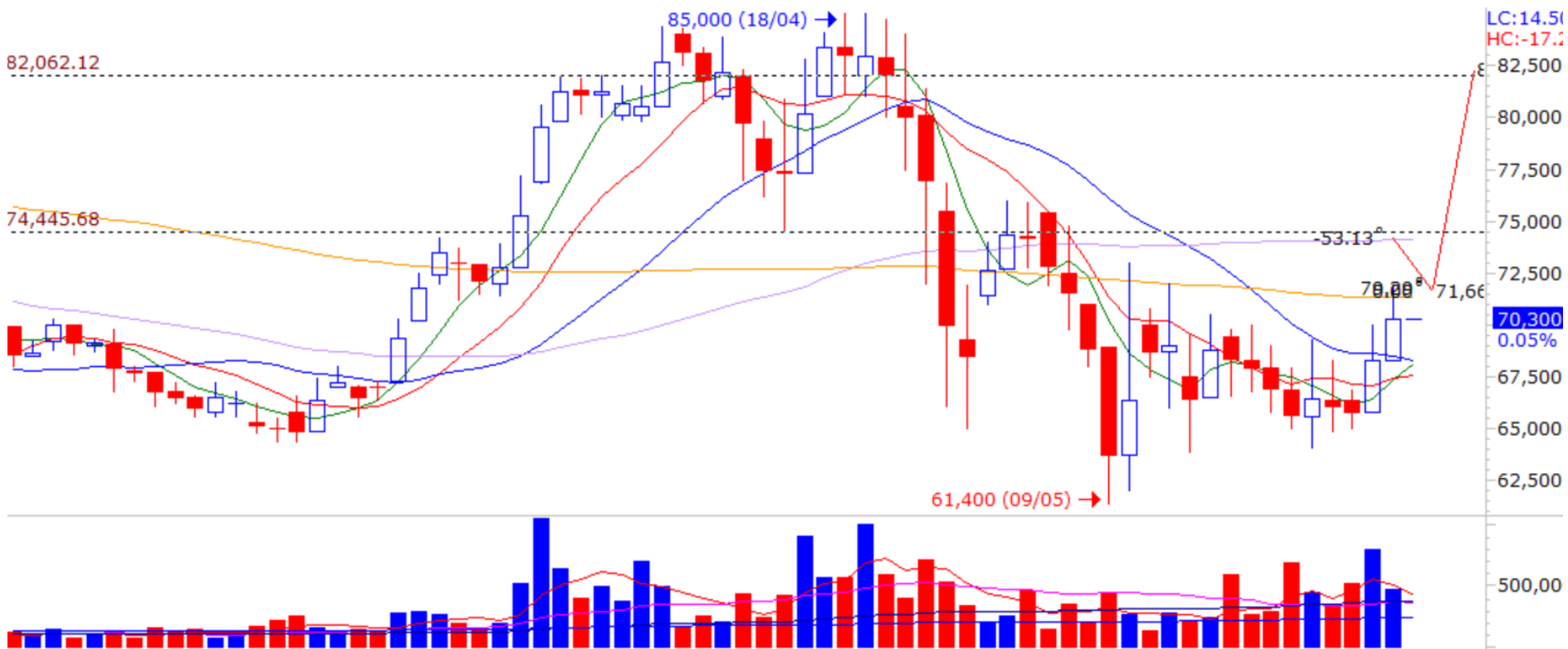
VEA – Tổng Công ty Máy động lực và Máy nông nghiệp Việt Nam



VNM - CTCP Sữa Việt Nam



VTP - Tổng Công ty cổ phần Bưu chính Viettel



Khuyến cáo

Chúng tôi, các tác giả, 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,

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	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,
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	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,

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,

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 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 ví mô như tăng trưởng GDP, lãi suất, tỷ giá, nguyên liệu với các giả 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,

3 PHÚT CÓ NGAY TÀI KHOẢN CHỨNG KHOÁN

ĐĂNG KÍ NHẬN ƯU ĐÃI NGAY!



Phòng Nghiên cứu & Phân tích

Hoàng Nam, Trưởng phòng
+84 28 3914 3588, ext 124
nam,hoang@vcsc.com.vn

Phòng Nghiên cứu & Phân tích
+84 28 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Giám đốc điều hành
Alastair Macdonald, ext 105
Alastair,macdonald@vcsc.com.vn

Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp
+84 28 3914 3588, ext 194
ha,dao@vcsc.com.vn

Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên
+84 28 3914 3588, ext 185
ha,huynhthu@vcsc.com.vn

Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên
+84 28 3914 3588, ext 173
huy,phan@vcsc.com.vn

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Tuan Nhan
Giám đốc điều hành Khối môi giới và Giao dịch
Chứng khoán – Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 107
tuan,nhan@vcsc.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh
Giám đốc điều hành
Khối Môi giới trong nước
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh,chau@vcsc.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng
Giám đốc
Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 136
dung,nguyen@vcsc.com.vn