

## Nâng khuyến nghị lên **KHẢ QUAN** do giá đã về vùng hấp dẫn

Giá Mục tiêu

**71.500** Đồng

**KHẢ QUAN**

Ngày báo cáo: 17/02/2025

Giá CP ngày 17/02/2025: 60.000 đồng

% Tăng giá: **19,2%**

NGÀNH: **HÀNG TIÊU DÙNG**

CVPT: **Đặng Trần Minh**

Email: [minhdt1@ssi.com.vn](mailto:minhdt1@ssi.com.vn)

SĐT: +84-24 3936 6321 ext. 8671

### Chỉ tiêu cơ bản

Vốn hóa (tỷ đồng): 126.024

KLGDTB 3 tháng (CP): 2.538.349

Giá Cao/Thấp nhất 52W: 72,9/60,2

Tỷ lệ SHNN(%): 50,8%

Tỷ lệ sở hữu NN (%): 36,1%

### Biến động giá



3M YTD 1Y 2Y

VNIindex 3% 1% 6% 23%

VNM -6% -5% -6% -11%

Nguồn: SSI Research

### Thông tin cơ bản về công ty

Công ty cổ phần Sữa Việt Nam (Vinamilk) được thành lập năm 1976 với tư cách là một doanh nghiệp nhà nước. Từ khi niêm yết vào năm 2006, VNM là một trong những cổ phiếu tốt nhất, thúc đẩy chỉ số VN-Index. Vinamilk là nhà sản xuất sữa hàng đầu Việt Nam. Vinamilk cũng xuất khẩu sang 50 quốc gia, như Iraq, Campuchia và Philippines. Những thế mạnh chính của VNM là thương hiệu nổi tiếng, quản trị doanh nghiệp tốt, tích cực nghiên cứu phát triển sản phẩm mới, mạng lưới phân phối sâu rộng với 200 nhà phân phối độc quyền và 200.000 cửa hàng bán lẻ (tính đến thời điểm cuối năm 2022).

Chúng tôi nâng khuyến nghị cổ phiếu VNM từ **TRUNG LẬP** lên **KHẢ QUAN** do giá cổ phiếu đã rơi vào vùng quá bán và có tiềm năng tăng giá là **19,2%**; giá mục tiêu 1 năm tới dựa trên phương pháp DCF của chúng tôi là **71.500 đồng/cp** (từ mức giá mục tiêu **75.000 đồng/cp** do đã điều chỉnh giảm dự báo năm 2025 dựa trên quan điểm thận trọng hơn về mức tăng trưởng).

**Tổng doanh thu trong trong quý 4 thấp hơn do doanh thu nội địa giảm.** VNM công bố doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế (LNST) hợp nhất trong Q4/2024 lần lượt đạt 15,47 nghìn tỷ đồng và 2,15 nghìn tỷ đồng (-9% svck), thấp hơn ước tính LNST của chúng tôi (2,29 nghìn tỷ đồng).

**Giá nguyên liệu tăng gây áp lực lên lợi nhuận.** LNST Q4/2024 giảm 9% svck, do doanh thu và biên lợi nhuận gộp đều giảm (biên lợi nhuận gộp giảm 112 điểm cơ bản svck xuống 40,1%). Lũy kế năm 2024, VNM ghi nhận doanh thu thuần và LNST hợp nhất lần lượt đạt 61,8 nghìn tỷ đồng (+2,3% svck) và 9,45 nghìn tỷ đồng (+4,8% svck), thấp hơn 2,6% ước tính LNST năm 2024 của chúng tôi, và hoàn thành sát kế hoạch LNST năm của công ty.

**Mặc dù ngành sữa Việt Nam đang trên đà phục hồi và chiến dịch thay đổi nhận diện thương hiệu đã có một số thành công**, tăng trưởng của VNM chưa khả quan do chi tiêu tiêu dùng khu vực nông thôn yếu hơn kỳ vọng. Chúng tôi hạ dự báo doanh thu thuần năm 2025 xuống 63,5 nghìn tỷ đồng (+2,7% svck) và LNST thuộc cổ đông công ty mẹ (NPATMI) xuống 9,82 nghìn tỷ đồng (+4,6% svck) (lần lượt giảm từ 67,1 nghìn tỷ đồng và 10,7 nghìn tỷ đồng trong báo cáo trước), với giả định doanh thu nội địa tăng trưởng chậm hơn so với kỳ vọng và xu hướng cao cấp hóa sản phẩm có tác động tích cực.

**Rủi ro giảm đối với khuyến nghị:** Giá nguyên liệu cao hơn dự kiến.

**Yếu tố hỗ trợ:** Tăng trưởng doanh thu mạnh hơn dự kiến, FTSE Russell nâng hạng.

## SSI - TRUNG TÂM PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Tỷ đồng	2021	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	60.919	59.956	60.369	61.783	63.477
Tăng trưởng doanh thu thuần	2,2%	-1,6%	0,7%	2,3%	2,7%
Lợi nhuận gộp	26.278	23.897	24.545	25.590	26.416
Biên lợi nhuận gộp	43,1%	39,9%	40,7%	41,4%	41,6%
Thu nhập tài chính	1.215	1.380	1.716	1.586	1.514
Chi phí tài chính	-202	-618	-503	-428	-365
SG&A	-14.518	-14.144	-14.774	-15.186	-15.488
Thu nhập ròng khác	195	4	64	6	38
LNTT	12.922	10.496	10.968	11.600	12.131
Lợi nhuận ròng	10.633	8.578	9.019	9.453	9.887
Tăng trưởng lợi nhuận ròng	-5,4%	-19,3%	5,2%	4,8%	4,6%
Biên lợi nhuận ròng	17,5%	14,3%	14,9%	15,3%	15,6%
EPS (VND)	4.485	3.627	3.779	4.000	4.183

Nguồn: VNM, SSI Research

### KQKD Q4/2024

Tỷ đồng	4Q24	4Q23	YoY	3Q24	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận			
							4Q24	4Q23	3Q24	2023
Doanh thu thuần	15.477	15.619	-0,9%	15.537	-0,4%	98%				
Lợi nhuận gộp	6.210	6.442	-3,6%	6.401	-3,0%		40,1%	41,2%	41,2%	40,7%
Lợi nhuận hoạt động	2.325	1.282	81,3%	2.704	-14,0%		15,0%	8,2%	17,4%	16,1%
EBIT	2.709	2.948	-8,1%	3.004	-9,8%		17,5%	18,9%	19,3%	18,8%
EBITDA	3.212	3.466	-7,3%	3.568	-10,0%		20,8%	22,2%	23,0%	22,2%
LNTT	2.643	2.852	-7,3%	2.942	-10,1%		17,1%	18,3%	18,9%	18,2%
Lợi nhuận ròng	2.147	2.351	-8,7%	2.403	-10,7%	101%	13,9%	15,1%	15,5%	14,9%
Lợi nhuận ròng thuộc cổ đông công ty mẹ	2.124	2.326	-8,7%	2.404	-11,6%		13,7%	14,9%	15,5%	14,7%

Nguồn: VNM, SSI Research

Tỷ đồng	2024	2023	YoY	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận	
					2024	2023
Doanh thu thuần	61.783	60.369	2,3%	98%		
Lợi nhuận gộp	25.590	24.545	4,3%		41,4%	40,7%
Lợi nhuận hoạt động	10.483	9.718	7,9%		17,0%	16,1%
EBIT	11.879	11.322	4,9%		19,2%	18,8%
EBITDA	13.974	13.377	4,5%		22,6%	22,2%
LNTT	11.600	10.968	5,8%		18,8%	18,2%
Lợi nhuận ròng	9.453	9.019	4,8%	101%	15,3%	14,9%
Lợi nhuận ròng thuộc cổ đồng công ty mẹ	9.392	8.874	5,8%		15,2%	14,7%

Nguồn: VNM, SSI Research

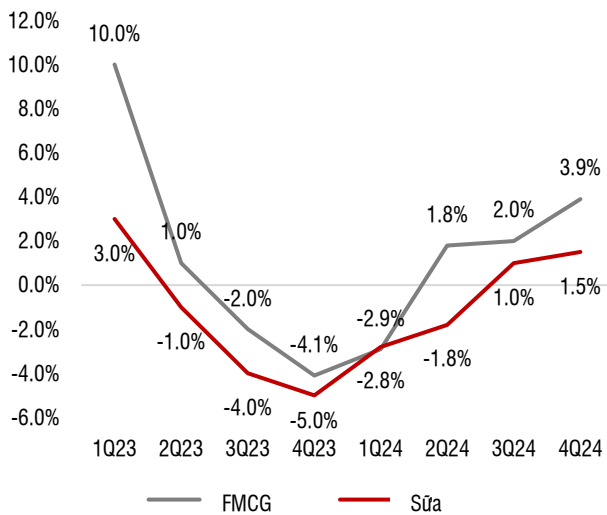
Visit SSI Research on Bloomberg at [RESP SSIV <GO>](#)

SSI Research Web Portal: <https://www.ssi.com.vn/khach-hang-ca-nhan/bao-cao-cong-ty>

**Tăng trưởng quý 4 bị ảnh hưởng do tiêu dùng khu vực nông thôn yếu.** Doanh thu nội địa giảm 2% svck, trong khi doanh thu quốc tế tăng 4% svck (xuất khẩu trực tiếp giảm 4% svck, nhưng doanh thu của các công ty con nước ngoài tăng 11%). Theo dữ liệu của AC Nielsen, ngành sữa Việt Nam đã có mức tăng nhẹ trong giai đoạn tháng 7-11/2024 (1 – 1,5%) sau nhiều quý liên tiếp tăng trưởng âm. Tuy nhiên, nhiều người tiêu dùng khu vực nông thôn đã chịu thiệt hại kinh tế nặng nề từ cơn bão Yagi dẫn tới tiêu dùng tại khu vực này thấp hơn dự kiến.

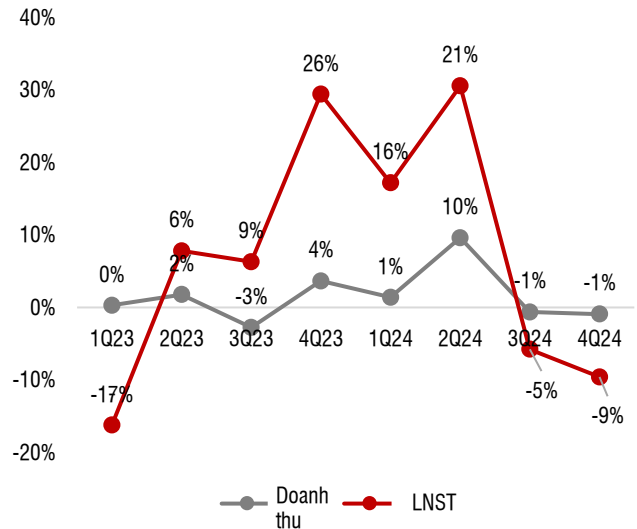
**Thị trường quốc tế (xuất khẩu trực tiếp và công ty con ở nước ngoài) ghi nhận doanh thu tăng mạnh 12% svck trong năm 2024** (đặc biệt Q2/2024 chứng kiến mức tăng trưởng ấn tượng 30% svck nhờ mức nền thấp của năm trước). Một số thị trường cao cấp tăng trưởng doanh thu 2-3 chữ số nhờ cộng đồng người Việt Nam ở nước ngoài, và VNM đã hợp tác với các thương hiệu sữa hàng đầu để mở rộng danh mục xuất khẩu với các sản phẩm chuyên biệt. Doanh thu quốc tế hiện chiếm 18% tổng doanh thu của VNM.

**Biểu đồ: Tăng trưởng tiêu dùng FMGC và sữa**



Nguồn: AC Nielsen

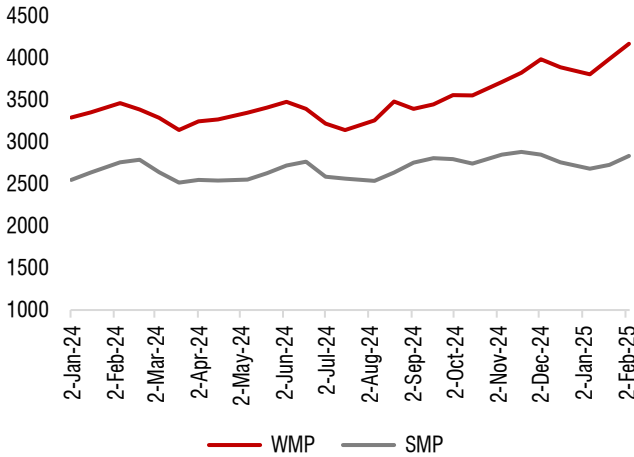
**Biểu đồ: Chu kỳ tăng trưởng của VNM chứng lại**



Nguồn: VNM, SSI Research

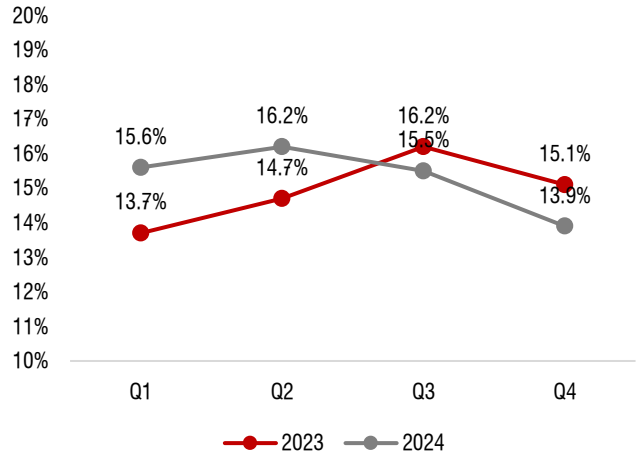
**Giá nguyên liệu tăng cao gây áp lực lên lợi nhuận.** LNST Q4/2024 giảm 9% svck, do doanh thu giảm và biên lợi nhuận gộp thấp hơn (biên lợi nhuận gộp giảm 112 điểm cơ bản svck xuống 40,1%). Theo ban lãnh đạo, việc giá nguyên liệu sữa nguyên kem (WMP) tăng 20% trong một năm trở lại là do sản lượng toàn cầu giảm, chi phí thức ăn chăn nuôi cao hơn và nhu cầu từ Trung Quốc tăng trở lại. Ban lãnh đạo chia sẻ rằng đã chốt hợp đồng mua nguyên liệu sữa đến cuối tháng 6. Biên lợi nhuận ròng giảm từ 15,1% trong Q4/2023 xuống 13,9% trong Q4/2024, mặc dù chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (SG&A) thấp hơn. Lũy kế năm 2024, VNM đạt doanh thu và LNST hợp nhất lần lượt đạt 61,8 nghìn tỷ đồng (2,3% svck) và 9,45 nghìn tỷ đồng (4,8% svck), thấp hơn 2,6% ước tính LNST năm 2024 của chúng tôi nhưng vẫn hoàn thành sát kế hoạch LNST của công ty.

**Biểu đồ: Giá bột sữa nguyên liệu (USD/MT)**



Nguồn: GDT, SSI Research

**Biểu đồ: Biên lợi nhuận ròng giảm**



Nguồn: VNM, SSI Research

**Tiếp tục các khoản đầu tư sau chiến dịch thay đổi nhận diện thương hiệu:** Sau chiến dịch thay đổi nhận diện thương hiệu có thành công bước đầu, ban lãnh đạo ghi nhận sự tăng trưởng từ các sản phẩm sữa đặc, sữa chua, sữa thực vật, và sữa tươi cao cấp Green Farm. Sức khỏe thương hiệu cũng tăng lên trên các chỉ số “sáng tạo” và “cao cấp”. VNM dự kiến sẽ tiếp tục đầu tư vào hoạt động R&D, cũng như thúc đẩy thương mại điện tử để kết nối trực tiếp với người tiêu dùng (thông qua quảng cáo và các chương trình khuyến mãi).

Nhà máy Hưng Yên của Vinamilk dự kiến sẽ bắt đầu xây dựng trong năm 2025, với ước tính thời gian xây dựng mất khoảng 18-24 tháng. Nhà máy này được kỳ vọng sẽ cung cấp thêm công suất và năng suất cho thị trường miền Bắc. Mặt khác, các sản phẩm thịt bò thương hiệu Vinabeef (liên doanh với Sojitz) đã bắt đầu được bán tại các siêu thị lớn từ tháng 12/2024. Liên doanh này dự kiến ghi nhận sự tăng trưởng nhanh chóng, nhưng đóng góp vào doanh thu của VNM vẫn khiêm tốn.

## Ước tính lợi nhuận

Mặc dù ngành sữa Việt Nam đang phục hồi và thay đổi nhận diện thương hiệu của VNM có thành công ban đầu, tăng trưởng của công ty có phần chững lại do chi tiêu tại khu vực nông thôn yếu hơn kỳ vọng. Xu hướng giá nguyên liệu tăng cao cũng là một yếu tố lo ngại đối với công ty. Tuy nhiên, ban lãnh đạo của VNM cũng đưa thông điệp có thể điều chỉnh giá bán để bảo vệ biên lợi nhuận gộp nếu giá nguyên liệu tiếp tục tăng. Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo doanh thu thuần và NPATMI xuống lần lượt là 63,5 nghìn tỷ đồng (+2,7% svck) và 9,82 nghìn tỷ đồng (+4,6% svck) (từ 67,1 nghìn tỷ đồng và 10,7 nghìn tỷ đồng trong báo cáo trước, xem tại bảng 1), dựa trên giả định là thị trường nội địa tăng trưởng chậm, tăng trưởng xuất khẩu tiếp tục bằng mức năm ngoái, và một số tác động tích cực từ nỗ lực cao cấp hóa sản phẩm. Biên lợi nhuận gộp và biên chi phí SG&A dự kiến ổn định trong năm 2025.

## Định giá và luận điểm đầu tư

Về định giá, chúng tôi giảm giá mục tiêu xuống 71.500 đồng/cp (từ 75.000 đồng/cp) dựa trên phương pháp DCF (WACC = 7,5%, g = 0%). **Chúng tôi nâng khuyến nghị đối với cổ phiếu VNM từ TRUNG LẬP lên KHẢ QUAN** do cho tôi cho rằng giá cổ phiếu đã rơi vào vùng quá bán và hiện có tiềm năng tăng trưởng là **19,2% đối với mức giá mục tiêu 71.500 đồng/cp**. Tại mức giá 60.300 đồng/cp, cổ phiếu hiện đang giao dịch tại P/E năm 2025 là 14x, thấp hơn một độ lệch chuẩn so với mức trung bình lịch sử 3 năm (16x), với tỷ suất cổ tức là 6,4%.

**Bảng 1: Cập nhật ước tính**

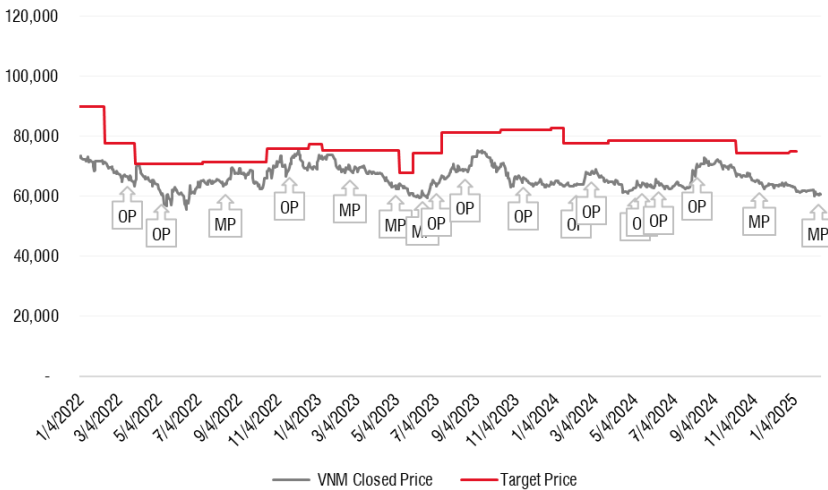
Đông	Dự báo trước	Cập nhật dự báo
Doanh thu năm 2025	67,1 nghìn tỷ (+8,5% svck)	63,5 nghìn tỷ (+2,7% svck)
NPATMI năm 2025	10,7 nghìn tỷ (+14% svck)	9,82 nghìn tỷ (+4.6% svck)

*Nguồn: SSI dự báo*

**Rủi ro giảm đối với khuyến nghị:** Giá nguyên liệu cao hơn dự kiến

**Yếu tố hỗ trợ:** Tăng trưởng mạnh hơn dự kiến, nâng hạng FTSE Russell

### Lịch sử khuyến nghị



*Nguồn: SSI Research*

*Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan*

## PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	2.300	2.912	2.226	2.162
+ Đầu tư ngắn hạn	17.414	20.137	23.260	23.001
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	6.100	6.530	6.234	6.635
+ Hàng tồn kho	5.538	6.128	5.687	6.081
+ Tài sản ngắn hạn khác	208	229	147	195
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>31.560</b>	<b>35.936</b>	<b>37.554</b>	<b>38.075</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	38	16	18	18
+ GTCL Tài sản cố định	11.903	12.690	12.551	12.789
+ Bất động sản đầu tư	58	56	54	48
+ Tài sản dài hạn dở dang	1.805	937	1.540	1.544
+ Đầu tư dài hạn	743	831	1.373	1.373
+ Tài sản dài hạn khác	2.375	2.208	1.961	1.880
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>16.922</b>	<b>16.737</b>	<b>17.495</b>	<b>17.652</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>48.483</b>	<b>52.673</b>	<b>55.049</b>	<b>55.726</b>
+ Nợ ngắn hạn	15.308	17.139	18.460	18.316
Trong đó: vay ngắn hạn	4.867	8.218	9.115	8.918
+ Nợ dài hạn	358	509	415	476
Trong đó: vay dài hạn	66	238	158	204
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>15.666</b>	<b>17.648</b>	<b>18.875</b>	<b>18.792</b>
+ Vốn góp	20.900	20.900	20.900	20.900
+ Thặng dư vốn cổ phần	34	34	34	34
+ Lợi nhuận chưa phân phối	3.353	3.926	3.471	4.168
+ Quý khác	8.529	10.166	11.770	11.833
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>32.817</b>	<b>35.026</b>	<b>36.174</b>	<b>36.934</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>48.483</b>	<b>52.673</b>	<b>55.049</b>	<b>55.726</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	8.827	7.887	9.686	10.633
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	3.473	-2.989	-3.739	-2.500
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-12.360	-4.293	-6.641	-8.198
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>-60</b>	<b>606</b>	<b>-694</b>	<b>-64</b>
Tiền đầu kỳ	2.349	2.300	2.912	2.226
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>2.300</b>	<b>2.912</b>	<b>2.226</b>	<b>2.162</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
Hệ số thanh toán hiện hành	2,06	2,10	2,03	2,08
Hệ số thanh toán nhanh	1,69	1,73	1,72	1,74
Hệ số thanh toán tiền mặt	1,29	1,34	1,38	1,37
Nợ ròng / EBITDA	0,38	0,31	0,45	0,47
Khả năng thanh toán lãi vay	64,21	31,97	42,51	34,25
Ngày phải thu	27,4	28,5	28,4	28,1
Ngày phải trả	43,0	41,2	38,7	38,5
Ngày tồn kho	62,3	59,4	59,6	58,0
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,68	0,66	0,66	0,66
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,32	0,34	0,34	0,34
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,48	0,50	0,52	0,51
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,15	0,24	0,26	0,25
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,15	0,23	0,25	0,24

Nguồn: VNM, SSI dự báo

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>				
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>59.956</b>	<b>60.369</b>	<b>61.783</b>	<b>63.477</b>
Giá vốn hàng bán	-36.059	-35.824	-36.192	-37.061
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>23.897</b>	<b>24.545</b>	<b>25.590</b>	<b>26.416</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	1.380	1.716	1.586	1.514
Chi phí tài chính	-618	-503	-428	-365
Thu nhập từ các công ty liên kết	-24	-81	32	16
Chi phí bán hàng	-12.548	-13.018	-13.358	-13.648
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-1.596	-1.756	-1.828	-1.841
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>10.491</b>	<b>10.904</b>	<b>11.594</b>	<b>12.093</b>
Thu nhập khác	4	64	6	38
Lợi nhuận trước thuế	10.496	10.968	11.600	12.131
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>8.578</b>	<b>9.019</b>	<b>9.453</b>	<b>9.887</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>8.516</b>	<b>8.874</b>	<b>9.392</b>	<b>9.823</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	62	146	61	63
<b>Chỉ số tài chính</b>				
EPS cơ bản (VND)	3.627	3.779	4.000	4.183
Giá trị sổ sách (VND)	14.282	15.166	15.445	15.778
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	3.850	3.850	3.850	3.850
EBIT	10.662	11.322	11.879	12.496
EBITDA	12.757	13.377	13.974	14.763
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	-1,6%	0,7%	2,3%	2,7%
EBITDA	-15,7%	4,9%	4,5%	5,6%
EBIT	-18,1%	6,2%	4,9%	5,2%
Lợi nhuận ròng	-19,3%	5,2%	4,8%	4,6%
Vốn chủ sở hữu	-8,5%	6,7%	3,3%	2,1%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	-9,1%	8,6%	4,5%	1,2%
<b>Định giá</b>				
P/E	20,4	17,9	16,9	14,4
P/B	5,2	4,5	4,4	3,8
Giá/Doanh thu	2,6	2,3	2,3	2,0
Tỷ suất cổ tức	5,2%	5,7%	5,7%	6,4%
EV/EBITDA	11,0	9,5	8,9	7,4
EV/Doanh thu	2,3	2,1	2,0	1,7
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	39,9%	40,7%	41,4%	41,6%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	15,8%	16,1%	17,0%	17,2%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	14,3%	14,9%	15,3%	15,6%
CP bán hàng/Doanh thu thuần	20,9%	21,6%	21,6%	21,5%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	2,7%	2,9%	3,0%	2,9%
ROE	25,0%	26,6%	26,6%	27,0%
ROA	16,8%	17,8%	17,6%	17,8%
ROIC	21,0%	22,9%	21,8%	22,3%



## **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

### **Phân tích Ngành Hàng tiêu dùng**

#### **Đặng Trần Minh**

Chuyên viên Phân tích

minhdt1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8671

### **Chiến lược thị trường**

#### **Hồ Hữu Tuấn Hiếu**

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8704

### **Dữ liệu**

#### **Nguyễn Thị Anh Thư**

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8702