

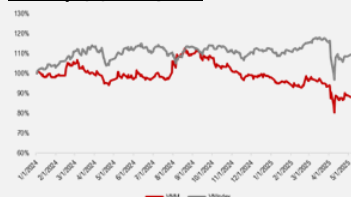
Công ty Cổ phần Sữa Việt Nam (VNM: HOSE)

Ngày báo cáo: 29/05/2025
Ngành: HÀNG TIÊU DÙNG
CVPT: Đặng Trần Minh
Email: minhdt1@ssi.com.vn
SĐT: +84-24 3936 6321 ext. 8671

Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**
Giá mục tiêu 1Y: 65.000 Đồng
Giá CP ngày 28/05/2025: 55.200 Đồng
% Tăng giá: +17,7%

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 4.565
 Giá trị vốn hoá (tỷ đồng): 116.411
 Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 2.090
 KLGD trung bình 3 tháng (cp): 4.625.782
 Giá cao/thấp nhất 52T (NĐ): 70,4/50,2
 GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 253,2
 Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 45,8
 Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 36,1

Biến động giá cổ phiếu



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).

Giảm kỳ vọng trong giai đoạn tái cấu trúc

- Doanh thu trong nước giảm do tái cấu trúc và nhu cầu mua yếu hơn, trong khi tăng trưởng thị trường quốc tế vẫn duy trì ổn định.
- Chúng tôi giảm dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế (LNST) năm 2025 lần lượt 4% và 6%, do triển vọng phục hồi còn chưa rõ ràng.
- Mặc dù giảm giá mục tiêu 12 tháng xuống 65.000 đồng/cổ phiếu (từ 71.500 đồng/cổ phiếu), chúng tôi duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu VNM.

Tái cấu trúc hệ thống phân phối trong Quý 1, chủ yếu ở kênh truyền thống. Với doanh thu nội địa gần như đi ngang trong 5 năm qua, trong đó 70% đến từ kênh thương mại truyền thống, Ban lãnh đạo đã thực hiện một số cải tổ lớn (1 phần của kế hoạch tái cấu trúc 5 năm). **Tuy nhiên, việc tái cấu trúc đang ảnh hưởng đến kết quả của VNM trong ngắn hạn.**

Do đó, chúng tôi hạ dự báo doanh thu và lợi nhuận năm 2025 lần lượt 4% và 6%. Chúng tôi kỳ vọng VNM sẽ ghi nhận doanh thu thuần và LNST năm 2025 lần lượt đạt 61 nghìn tỷ đồng (-1% svck) và 9,3 nghìn tỷ đồng (-2% svck). Chúng tôi cũng đưa ra dự báo doanh thu thuần và LNST năm 2026 lần lượt đạt 62,2 nghìn tỷ đồng (+2% svck) và 9,2 nghìn tỷ đồng (-1,2% svck), phản ánh mức tăng trưởng khiêm tốn, áp lực biên lợi nhuận, và chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (SG&A) cao hơn.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu VNM, mặc dù giảm giá mục tiêu 12 tháng xuống 65.000 đồng/cổ phiếu (từ 71.500 đồng/cổ phiếu, dựa trên phương pháp DCF). Mặc dù nhận thấy những khó khăn trong thời gian tới, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận từ nửa cuối năm 2025 sẽ cải thiện so với năm trước nhờ việc tái cấu trúc/tái định vị thương hiệu và xu hướng tiêu dùng hướng tới phân khúc giá rẻ hơn. Giá cổ phiếu gần đây tiếp tục giảm khiến cổ phiếu có mức tiềm năng tăng giá là 18%. VNM hiện đang giao dịch với hệ số P/E dự phóng năm 2025 là 14x, thấp hơn 1 độ lệch chuẩn so với mức trung bình 3 năm (16x), mang lại tỷ suất cổ tức là 7%.

Rủi ro: Giá nguyên liệu cao hơn dự kiến.

Yếu tố hỗ trợ: Tăng trưởng doanh thu mạnh hơn dự kiến; Khả năng được đưa vào các chỉ số nếu thị trường chứng khoán Việt Nam được FTSE Russel nâng hạng trong năm nay.

Tỷ đồng	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	59.956	60.369	61.783	61.053	62.255
<i>Tăng trưởng doanh thu thuần</i>	-1,6%	0,7%	2,3%	-1,2%	2,0%
Lợi nhuận gộp	23.897	24.545	25.590	25.516	25.850
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	39,9%	40,7%	41,4%	41,8%	41,5%
Thu nhập tài chính	1.380	1.716	1.586	1.514	1.439
Chi phí tài chính	-618	-503	-428	-350	-366
SG&A	-14.144	-14.774	-15.186	-15.324	-15.564
Thu nhập ròng khác	4	64	6	37	37
Lợi nhuận trước thuế	10.496	10.968	11.600	11.408	11.405
Lợi nhuận ròng	8.578	9.019	9.453	9.297	9.181
<i>Tăng trưởng lợi nhuận ròng</i>	-19,3%	5,2%	4,8%	-1,6%	-1,2%
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	14,3%	14,9%	15,3%	15,2%	14,7%
EPS (VND)	3.627	3.779	4.000	3.934	3.885

Nguồn: VNM, SSI dự báo

Cập nhật KQKD Q1/2025

Tỷ đồng	1Q25	1Q24	YoY	4Q24	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận			
							1Q25	1Q24	4Q24	2024
Doanh thu thuần	12.935	14.112	-8.3%	15.477	-16,4%	20%				
Lợi nhuận gộp	5.210	5.912	-11.9%	6.210	-16,1%		40,3%	41,9%	40,1%	41,4%
Lợi nhuận hoạt động	1.685	2.456	-31.4%	2.299	-26,7%		13,0%	17,4%	14,9%	17,0%
EBIT	2.026	2.792	-27.4%	2.709	-25,2%		15,7%	19,8%	17,5%	19,2%
EBITDA	2.538	3.297	-23.0%	3.212	-21,0%		19,6%	23,4%	20,8%	22,6%
Lợi nhuận trước thuế	1.951	2.706	-27.9%	2.643	-26,2%		15,1%	19,2%	17,1%	18,8%
Lợi nhuận ròng	1.587	2.207	-28.1%	2.147	-26,1%	16%	12,3%	15,6%	13,9%	15,3%
Lợi nhuận ròng thuộc cổ đông công ty mẹ	1.568	2.195	-28.5%	2.124	-26,1%		12,1%	15,6%	13,7%	15,2%

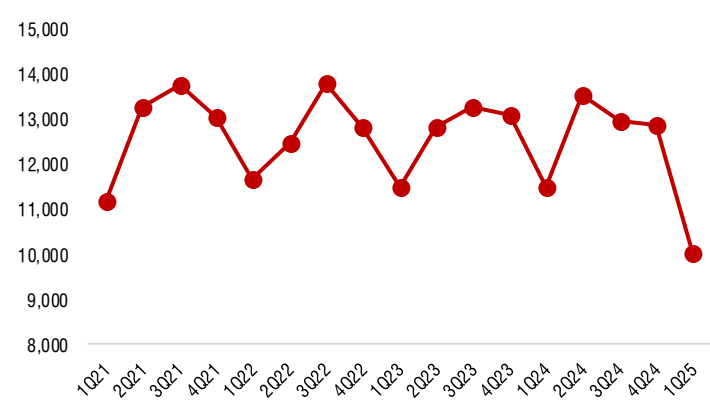
Nguồn: VNM, SSI

VNM ghi nhận doanh thu nội địa bất ngờ giảm 13%. Mặc dù quý 1 thường là mùa thấp điểm, Ban lãnh đạo cho rằng nguyên nhân chính của sự sụt giảm là do việc tái cấu trúc (xem thêm ở dưới) và một phần do nhu cầu yếu hơn. Nhu cầu sụt giảm đối với các sản phẩm của VNM được thấy rõ hơn ở vùng nông thôn, do những bất ổn kinh tế và lo ngại về chiến tranh thương mại ảnh hưởng lớn đến tâm lý tiêu dùng. Khu vực miền Trung ghi nhận mức giảm mạnh nhất, trong khi nhu cầu tại những thành phố lớn như Hà Nội hay TP.HCM vẫn tương đối ổn định.

Tái cấu trúc hệ thống phân phối trong Quý 1, chủ yếu ở kênh truyền thông. Với doanh thu nội địa gần như đi ngang trong 5 năm qua, trong đó 70% đến từ kênh thương mại truyền thông, Ban lãnh đạo đã thực hiện một số cải tổ lớn (nằm trong kế hoạch tái cấu trúc 5 năm). Tuy nhiên, việc tái cấu trúc đang ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của VNM trong ngắn hạn.

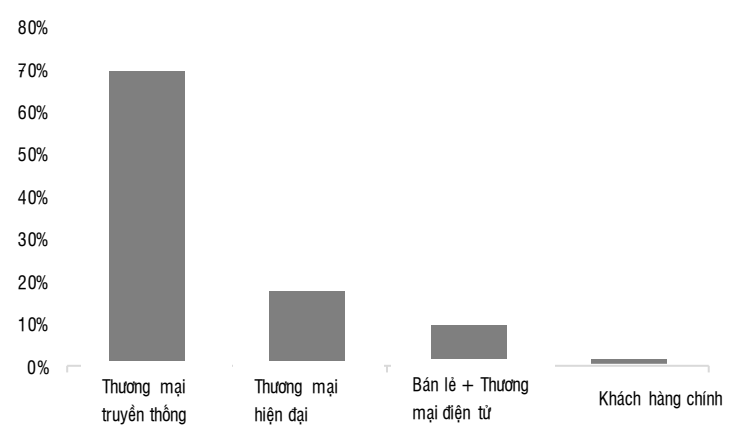
Ngoài ra, tỷ trọng đóng góp của kênh truyền thông dần sụt giảm do VNM ghi nhận sự tăng trưởng kênh hiện đại và thương mại điện tử. Công ty cũng đang mở rộng và nâng cấp hệ thống cửa hàng riêng, với mục tiêu tăng từ 600 cửa hàng trong năm 2024 lên 800 cửa hàng trên toàn quốc trong năm nay.

Biểu đồ 1. Quý 1 thường ghi nhận doanh thu nội địa thấp, Q1/2021 – Q1/2025



Nguồn: VNM

Biểu đồ 2. Kênh truyền thông chiếm 70% doanh thu nội địa, Q1/2025



Nguồn: VNM

Hình 3. Thiết kế cửa hàng VNM cũ



Nguồn: VNM; SSI

Hình 4. Thiết kế cửa hàng VNM mới



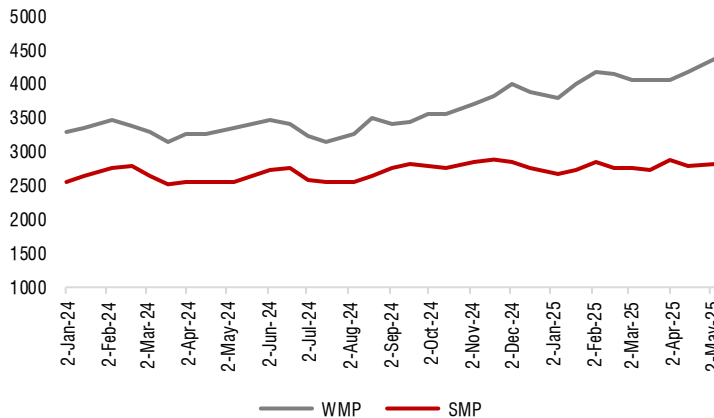
Nguồn: VNM; SSI

Sản phẩm sữa bột đối mặt với nhiều thách thức đến từ nhập khẩu tăng và tỷ lệ sinh giảm. Theo Tổng cục Hải quan, lũy kế 4 tháng đầu năm 2025, kim ngạch nhập khẩu sữa và các sản phẩm từ sữa của Việt Nam đạt 452 triệu USD (+31% svck). Tuy nhiên, mảng sữa bột của Vinamilk cũng ghi nhận sự tăng trưởng, với doanh thu tháng 4/2025 tăng 35% svck. Tăng trưởng này có thể một phần được hỗ trợ từ chỉ đạo gần đây của Chính phủ nhằm xử lý nghiêm vấn đề về sữa giả và kém chất lượng.

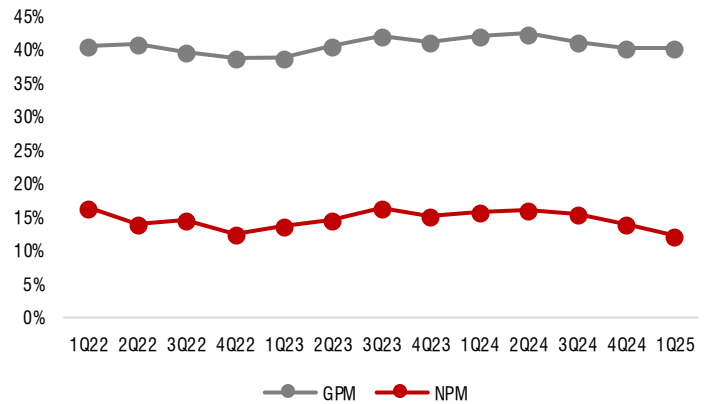
Tăng trưởng thị trường quốc tế vẫn là điểm sáng. Doanh thu tăng mạnh tại thị trường Trung Đông góp phần thúc đẩy doanh thu xuất khẩu Q1/2025 đạt 1,6 nghìn tỷ đồng (+25% svck). Ngược lại, doanh thu từ các công ty con nước ngoài duy trì ở mức 1,3 nghìn tỷ đồng, cho thấy hoạt động ổn định tại các thị trường này.

Biên lợi nhuận thu hẹp trong Q1/2025 (mặc dù giá bán bình quân tăng 2,5% svck) do doanh thu giảm và chi phí đầu vào tăng. Theo Ban lãnh đạo, chi phí đầu vào trong Q1/2025 đã tăng 4,4% svck và dự kiến sẽ tăng trung bình 4,2% svck trong năm 2025 do hạn chế nguồn cung toàn cầu. **Công ty hiện đã chốt giá nguyên liệu đến hết Q2/2025 và một số nguyên liệu đến Q3/2025.** Mặc dù Vinamilk kỳ vọng giá bán trung bình sẽ tăng 3,4% trong năm 2025, việc điều chỉnh tăng được thực hiện chậm rãi để tránh làm gián đoạn nhu cầu.

Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (SG&A) cũng tăng trong Q1/2025, khiến lợi nhuận ròng giảm. Lợi nhuận ròng giảm 28% svck xuống 1,6 nghìn tỷ đồng, với biên lợi nhuận ròng giảm từ 15,6% xuống 12,1%.

Biểu đồ 5. Chi phí nguyên liệu sữa toàn cầu tăng (USD/tấn), T1/2024 – T5/2025

Nguồn: VNM

Biểu đồ 6. Chi phí SG&A tăng khiến biên lợi nhuận ròng giảm, Q1/2022 – Q1/2025

Nguồn: VNM

Trong năm 2025, Vinamilk đặt kế hoạch doanh thu đạt 64,5 nghìn tỷ đồng (+4,3% svck) và lợi nhuận ròng đạt 9,68 nghìn tỷ đồng (+2,4% svck), với kỳ vọng tiêu thụ sữa trong nước sẽ phục hồi. Công ty đề xuất chi trả cổ tức năm 2024 ở mức 4.350 đồng/cổ phiếu, tăng 5% so với năm 2023 mặc dù Ban lãnh đạo nhận thấy những khó khăn trong thời gian tới.

Quan điểm của chúng tôi

Mặc dù chúng tôi dự kiến triển vọng phục hồi của VNM chưa rõ ràng do quá trình tái cấu trúc, khả năng doanh thu sụt giảm mạnh như Q1/2025 là không cao. Ban lãnh đạo ghi nhận doanh thu tháng 4/2025 đã tăng 10% svck và cao hơn 40% so với doanh thu trung bình tháng của Q1/2025, cho thấy hệ thống phân phối đang dần ổn định hơn.

Chúng tôi hạ dự báo doanh thu và lợi nhuận năm 2025 lần lượt 4% và 6%. Chúng tôi kỳ vọng VNM sẽ ghi nhận doanh thu thuần và LNST năm 2025 lần lượt đạt 61 nghìn tỷ đồng (-1% svck) và 9,3 nghìn tỷ đồng (-2% svck). Chúng tôi cũng đưa ra dự báo doanh thu thuần và LNST năm 2026 lần lượt đạt 62,2 nghìn tỷ đồng (+2% svck) và 9,2 nghìn tỷ đồng (-1,2% svck), dựa trên dự báo mức tăng trưởng khiêm tốn, áp lực biên lợi nhuận, và chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp cao hơn.

Trong dài hạn, việc tái cấu trúc dự kiến sẽ hỗ trợ tăng trưởng của VNM. VNM vẫn duy trì thị phần dẫn đầu, cao hơn khoảng 30 điểm phần trăm so với đối thủ gần nhất. Thương hiệu Vinamilk hiện là thương hiệu có giá trị lớn thứ 2 tại Việt Nam với định giá 2,6 tỷ USD (chỉ sau Viettel, theo BrandFinance). Chiến dịch tái định vị thương hiệu gần đây đã giúp nâng điểm số đổi mới sáng tạo của VNM từ 47% lên 74%, củng cố giá trị thương hiệu và sự hiện diện của VNM trong kênh hiện đại để cạnh tranh với các sản phẩm nhập khẩu cao cấp.

Bảng 1. Dự báo lợi nhuận năm 2025

Tỷ đồng	2024	2025E mới	2025E cũ	svck	Nhận xét
Doanh thu thuần	61.783	61.053	63.477	-1,2%	Chúng tôi hạ dự báo doanh thu năm 2025 giảm 4% do kỳ vọng doanh thu từ khu vực nông thôn phục hồi thấp hơn dự kiến
Lợi nhuận gộp	25.590	25.516	26.416	-0,3%	Chúng tôi giảm 3% lợi nhuận gộp do chi phí đầu vào tăng và sản lượng tiêu thụ yếu hơn
Thu nhập tài chính ròng	1.157	1.164	1.149	0,5%	
Chi phí bán hàng	-13.358	-13.432	-13.648	0,6%	Chúng tôi tăng dự báo chi phí SG&A để phản ánh các khoản chi phí liên quan đến việc tái cấu trúc và hoạt động tiếp thị cho các sản phẩm mới ra mắt
Chi phí quản lý	-1.828	-1.893	-1.841	3,5%	
Lợi nhuận trước thuế	11.600	11.408	12.131	-1,7%	
Lợi nhuận sau thuế	9.453	9.297	9.887	-1,6%	LNST năm 2025 được điều chỉnh giảm 6% do khó khăn chung của ngành và tác động của giai đoạn tái cấu trúc
NPATMI	9.392	9.238	9.823	-1,6%	

Nguồn: VNM; SSI dự báo

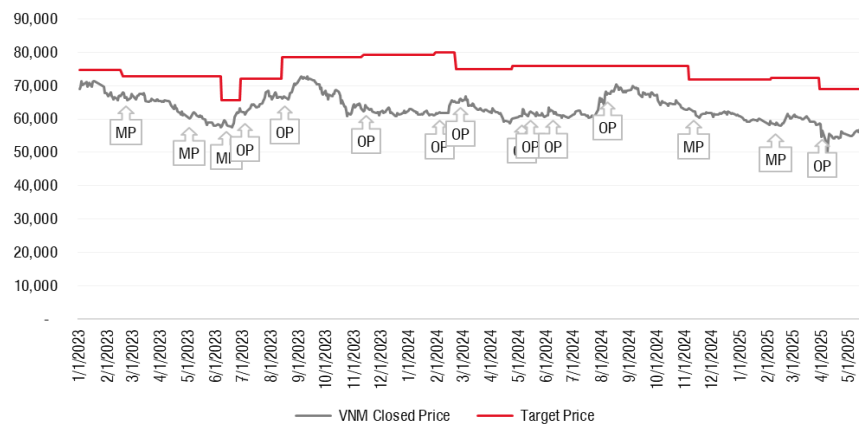
Định giá và luận điểm đầu tư

Mặc dù nhận thấy những khó khăn trước mắt, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận từ nửa cuối năm 2025 sẽ cải thiện so với quý 1 nhờ việc tái cấu trúc/tái định vị thương hiệu và xu hướng tiêu dùng hướng tới phân khúc giá rẻ hơn. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu VNM, mặc dù giảm giá mục tiêu 12 tháng xuống 65.000 đồng/cổ phiếu (từ 71.500 đồng/cổ phiếu, dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền). Giá cổ phiếu gần đây tiếp tục giảm khiến cổ phiếu có tiềm năng tăng giá là 18%. Tại mức giá 55.200 đồng/cổ phiếu, VNM hiện đang giao dịch với hệ số P/E dự phóng năm 2025 là 14x, thấp hơn 1 độ lệch chuẩn so với mức trung bình 3 năm (16x), mang lại tỷ suất cổ tức là 7%.

Rủi ro: Giá nguyên liệu cao hơn dự kiến.

Yếu tố hỗ trợ: Tăng trưởng doanh thu mạnh hơn dự kiến; Khả năng được đưa vào các chỉ số nền thị trường chứng khoán Việt Nam được FTSE Russel nâng hạng trong năm nay.

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	2023	2024	2025F	2026F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	2.912	2.226	853	2.077
+ Đầu tư ngắn hạn	20.137	23.260	23.001	23.131
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	6.530	6.234	6.382	6.395
+ Hàng tồn kho	6.128	5.687	5.831	5.847
+ Tài sản ngắn hạn khác	229	147	187	170
Tổng tài sản ngắn hạn	35.936	37.554	36.255	37.620
+ Các khoản phải thu dài hạn	16	18	17	17
+ GTCL Tài sản cố định	12.690	12.551	12.320	11.966
+ Bất động sản đầu tư	56	54	48	43
+ Tài sản dài hạn dở dang	937	1.540	1.528	1.539
+ Đầu tư dài hạn	831	1.373	1.373	1.373
+ Tài sản dài hạn khác	2.208	1.961	1.843	1.764
Tổng tài sản dài hạn	16.737	17.495	17.129	16.703
Tổng tài sản	52.673	55.049	53.384	54.323
+ Nợ ngắn hạn	17.139	18.460	17.563	18.280
Trong đó: vay ngắn hạn	8.218	9.115	8.551	8.964
+ Nợ dài hạn	509	415	456	442
Trong đó: vay dài hạn	238	158	196	180
Tổng nợ phải trả	17.648	18.875	18.020	18.722
+ Vốn góp	20.900	20.900	20.900	20.900
+ Thặng dư vốn cổ phần	34	34	34	34
+ Lợi nhuận chưa phân phối	3.926	3.471	9.681	9.858
+ Quỹ khác	10.166	11.770	4.750	4.809
Vốn chủ sở hữu	35.026	36.174	35.364	35.600
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	52.673	55.049	53.384	54.323
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	7.887	9.686	10.245	10.769
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-2.989	-3.739	-2.000	-2.000
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-4.293	-6.641	-9.618	-7.545
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	606	-694	-1.373	1.224
Tiền đầu kỳ	2.300	2.912	2.226	853
Tiền cuối kỳ	2.912	2.226	853	2.077
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	2,10	2,03	2,06	2,06
Hệ số thanh toán nhanh	1,73	1,72	1,72	1,73
Hệ số thanh toán tiền mặt	1,34	1,38	1,36	1,38
Nợ ròng / EBITDA	0,31	0,45	0,53	0,53
Khả năng thanh toán lãi vay	31,97	42,51	33,60	32,18
Ngày phải thu	28,5	28,4	28,7	28,3
Ngày phải trả	41,2	38,7	39,4	38,5
Ngày tồn kho	59,4	59,6	59,2	58,5
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,66	0,66	0,66	0,66
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,34	0,34	0,34	0,34
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,50	0,52	0,51	0,53
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,24	0,26	0,25	0,26
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,23	0,25	0,24	0,25

Nguồn: VNM, SSI dự báo

Tỷ đồng	2023	2024	2025F	2026F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	60.369	61.783	61.053	62.255
Giá vốn hàng bán	-35.824	-36.192	-35.537	-36.405
Lợi nhuận gộp	24.545	25.590	25.516	25.850
Doanh thu hoạt động tài chính	1.716	1.586	1.514	1.439
Chi phí tài chính	-503	-428	-350	-366
Thu nhập từ các công ty liên kết	-81	32	16	8
Chi phí bán hàng	-13.018	-13.358	-13.432	-13.696
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-1.756	-1.828	-1.893	-1.868
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	10.904	11.594	11.371	11.368
Thu nhập khác	64	6	37	37
Lợi nhuận trước thuế	10.968	11.600	11.408	11.405
Lợi nhuận ròng	9.019	9.453	9.297	9.181
Lợi nhuận chia cho cổ đông	8.874	9.392	9.238	9.122
Lợi ích của cổ đông thiểu số	146	61	60	59
Chỉ số tài chính				
EPS cơ bản (VND)	3.779	4.000	3.934	3.885
Giá trị sổ sách (VND)	15.166	15.445	15.029	15.113
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	3.850	3.850	4.350	3.800
EBIT	11.322	11.879	11.758	11.771
EBITDA	13.377	13.974	13.994	14.131
Tăng trưởng				
Doanh thu	0,7%	2,3%	-1,2%	2,0%
EBITDA	4,9%	4,5%	0,1%	1,0%
EBIT	6,2%	4,9%	-1,0%	0,1%
Lợi nhuận ròng	5,2%	4,8%	-1,6%	-1,2%
Vốn chủ sở hữu	6,7%	3,3%	-2,2%	0,7%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	8,6%	4,5%	-3,0%	1,8%
Định giá				
P/E	17,9	16,9	14,0	14,2
P/B	4,5	4,4	3,7	3,7
Giá/Doanh thu	2,3	2,3	1,9	1,9
Tỷ suất cổ tức	5,7%	5,7%	7,9%	6,9%
EV/EBITDA	9,5	8,9	7,1	7,0
EV/Doanh thu	2,1	2,0	1,6	1,6
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	40,7%	41,4%	41,8%	41,5%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	16,1%	17,0%	16,7%	16,5%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	14,9%	15,3%	15,2%	14,7%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	21,6%	21,6%	22,0%	22,0%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	2,9%	3,0%	3,1%	3,0%
ROE	26,6%	26,6%	26,0%	25,9%
ROA	17,8%	17,6%	17,1%	17,0%
ROIC	22,9%	21,8%	21,4%	21,3%

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

Phạm Lưu Hưng

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Chiến lược thị trường

Đào Minh Châu

Phó giám đốc Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3824 2897 ext. 6732

Phân tích Ngành Hàng tiêu dùng

Đặng Trần Minh

Chuyên viên Phân tích

minhdt1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8671

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702