

(Duy trì)	Tăng Tỷ Trọng
Giá mục tiêu (VND)	<b>76,800</b>
Giá hiện tại (04/03/2026, VND)	64,900
Lợi nhuận kỳ vọng	+18.3%

LNST cổ đông ty mẹ (26F, tỷ VND)	9,404
Kỳ vọng thị trường (26F, tỷ VND)	9,738

Tăng trưởng EPS (26F, %)	0.5
P/E (25F, x)	19.0
P/E thị trường (x)	16.9
VNIndex	1,822

Vốn hóa (tỷ đồng)	133,548
SLCP đang lưu hành (triệu)	2,090
% tự do chuyển nhượng (%)	35.3
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	50.3
Beta (12T)	0.6
Thấp nhất 52 tuần (VND)	51,400
Cao nhất 52 tuần (VND)	75,500

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-12.0	4.9	0.6
Tương đối	-12.8	-4.4	-38.2



CTCP Chứng khoán Mirae Asset (Vietnam)

**BÙI NGỌC CHÂU**

chau.bn@miraeasset.com.vn

HOSE: VNM • Thực phẩm & Đồ uống

## CTCP Sữa Việt Nam

### Thị trường nội địa khởi sắc

#### Định giá và khuyến nghị

Để định giá CTCP Sữa Việt Nam (VNM), chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do cho doanh nghiệp (FCFF), với một số giả định chính: 1) tỷ suất lợi nhuận yêu cầu là 11%; và 2) tốc độ tăng trưởng dài hạn sau năm 2036 là 2%. Do đó, chúng tôi duy trì giá mục tiêu ở mức 76,800 đồng với khuyến nghị Tăng tỷ trọng.

#### Bối cảnh vĩ mô và ngành

Ở phía đầu vào, trái ngược với cuối năm 2025, giá sữa bột chạm đáy và tăng mạnh vào T1 và đầu T2 2026. Dữ liệu mới nhất cho thấy giá sữa bột tách béo và sữa bột nguyên kem trung bình ở mức 2,973 USD/tấn và 3,706 USD/tấn, lần lượt tăng 22.3% và 17.2% kể từ T12 2025. Tỷ giá VND/USD hạ nhiệt, với tỷ giá trung bình chính thức đi ngang quanh mức 26,000 vào cuối T2. Về phía đầu ra, nhu cầu trong nước tiếp tục phục hồi đều đặn trong đầu năm 2026, khi tổng doanh số bán lẻ hàng hóa tăng 9.3% CK. Bên cạnh đó, lạm phát dường như được kiểm soát khi CPI thực phẩm tăng 4.26% CK trong T1, chậm hơn so với cùng kỳ 2025 (4.83% CK).

#### Cập nhật HĐKD

Trong Q4/2025, kết quả kinh doanh của VNM cho thấy những tín hiệu khởi sắc rõ rệt khi tổng doanh thu tăng 10.1% CK, đạt 17,045.5 tỷ đồng. Cả thị trường trong nước và nước ngoài đều cải thiện đáng kể. Doanh thu thuần nội địa tăng 7.8% CK lên 13,846 tỷ đồng nhờ các hoạt động tái tung sản phẩm, trong khi các thị trường nước ngoài tiếp tục là điểm sáng với doanh thu thuần đạt 3,188 tỷ đồng (+20.9% CK). Trong quý, chi phí bán hàng giảm 4.9% nhờ công ty tối ưu hóa chi phí cho các hoạt động marketing. Nhờ đó, LNHD và LNST Q4 lần lượt đạt 3,432.8 tỷ đồng (+32.9% CK) và 2,827.2 tỷ đồng (+31.7% CK). Tính chung cả năm 2025, tổng doanh thu của VNM đạt 63,723.5 tỷ đồng (+3.1% CK) và LNST đạt 9,413.6 tỷ đồng (-0.4% CK).

#### Dự phóng 2026

Chúng tôi giữ nguyên quan điểm rằng thị trường nước ngoài sẽ là động lực tăng trưởng chính của VNM, trong khi thị trường nội địa có thể cần thêm thời gian để khẳng định việc thoát khỏi giai đoạn trì trệ. Trong năm 2026, chúng tôi dự phóng doanh thu nội địa sẽ tăng trưởng 2.5% CK, chủ yếu nhờ việc tăng giá bán từ các sản phẩm tái tung, trong khi doanh thu từ thị trường nước ngoài kỳ vọng tiếp tục duy trì mức tăng trưởng 10% CK. Chúng tôi duy trì giả định giá sữa bột đầu vào trung bình ở mức 2,600 USD/tấn vì mức tăng đột biến gần đây có thể do yếu tố mùa vụ. Chúng tôi cũng duy trì hầu hết các giả định chi phí. Do đó, trong kịch bản cơ sở, chúng tôi hiện dự phóng doanh thu là 66,193 tỷ đồng (+3.9% CK) và lợi nhuận sau thuế là 9,499.5 tỷ đồng (+0.9% CK). Ngoài ra, chúng tôi tin rằng VNM sẽ duy trì chính sách cổ tức tiền mặt ở mức bình quân 4,000 đồng/cổ phiếu trong năm 2026.

Năm	2024	2025	2026	2027	2028
Doanh thu (tỷ VND)	61,824	63,724	66,193	68,900	71,778
LNHD (Tỷ VND)	11,594	11,660	11,874	12,185	13,269
Biên LNHD (%)	18.8	18.3	17.9	17.7	18.5
LNST CĐ Cty mẹ (tỷ VND)	9,392	9,410	9,404	9,651	10,509
EPS (VND)	4,022	4,028	4,050	4,156	4,526
ROE (%)	26.6	26.6	27.5	27.9	29.7
P/E (x)	15.8	19.1	19.0	18.5	17.0
P/B (x)	4.1	5.2	5.2	5.2	5.0

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

**Bảng 1. KQKD và dự phóng (tỷ VND)**

	2025	2024	% CK	2026F	Kỳ vọng thị trường	Kế hoạch
<b>Doanh thu</b>	63,723.5	61,823.9	+3.1%	66,193.3	66,491	NA
<b>LNST</b>	9,413.6	9,452.9	-0.4%	9,499.5	9,995	NA

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

**Bảng 2. KQKD thực hiện và kế hoạch (tỷ VND)**

FY	Doanh thu			LNST		
	Kế hoạch	Thực hiện	% Chênh lệch	Kế hoạch	Thực hiện	% Chênh lệch
<b>2021</b>	62,160	61,012.1	-1.8	11,240	10,632.5	-5.4
<b>2022</b>	64,070	60,074.7	-6.2	9,770	8,577.6	-12.2
<b>2023</b>	63,380	60,478.9	-4.6	8,622	9,019.4	+4.6
<b>2024</b>	63,163	61,823.9	-2.1	9,376	9,452.9	+0.8
<b>2025</b>	64,505	63,723.5	-1.2	9,680	9,413.6	-2.8

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

**Bảng 3. Định giá: Kích bản cơ sở**

Nợ vay trên tổng nợ vay và VCSH cuối 2026:	(x)	0.2
VCSH trên tổng nợ vay và VCSH cuối 2026:	(x)	0.8
Lãi suất nợ dài hạn:	(%)	9.0
Tỉ suất lợi nhuận yêu cầu:	(%)	11.0
Tỉ lệ tăng trưởng dài hạn:	(%)	2.0
Thuế TNDN:	(%)	20.0
<b>Chi phí vốn bình quân gia quyền (WACC):</b>	<b>(%)</b>	<b>10.2</b>
Giá trị cuối cùng:	(VNDbn)	89,143.9
Tổng nợ vay dự phóng cuối 2026:	(VNDbn)	9,062.9
Lợi ích cổ đông không kiểm soát cuối 2026:	(VNDbn)	3,892.6
Giá trị nội tại của doanh nghiệp:	(VNDbn)	160,527.9
<b>Giá trị nội tại mỗi cổ phần:</b>	<b>(VND)</b>	<b>76,809</b>

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

**Bảng 4. Các giả định chính**

Chi phí 2026		Khấu hao	
Thuê ngoài	2,500	Phương pháp:	Đường thẳng
Nhân công	2,300	Tài sản hiện tại:	6 năm
Khác	7,500	CAPEX:	15 năm
Quản lý & bán hàng	16,000	Lãi suất	
<b>Hoạt động kinh doanh</b>		Lãi tiền gửi:	6.0%
VND/USD:	26,500	Lãi vay ngắn hạn:	6.0%
Lợi ích CĐ thiểu số:	1.0%	Lãi vay dài hạn:	9.0%
Tiền & tương đương tiền tối thiểu (tỷ VND):	2,000	VCSH & Định giá	
Tăng trưởng giá bán TT nội địa (%):	2%	Thưởng BLĐ & quỹ phúc lợi/ LNCĐ Cty mẹ:	10.0%
Thuế suất thuế TNDN:	20.0%	Tỷ lệ lợi nhuận yêu cầu:	11.0%
		Tăng trưởng dài hạn:	2.0%

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

**Bảng 5. Chỉ tiêu tài chính: Kịch bản cơ sở**

		2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F
Doanh thu	(tỷ VND)	66,193	68,900	71,778	74,844	78,113	81,604	85,335	89,328	93,606	98,195	103,123
LNHĐ	(tỷ VND)	11,874	12,185	13,269	13,330	14,611	16,124	19,731	21,600	23,786	26,313	29,193
Biên LNHĐ	(%)	17.9	17.7	18.5	17.8	18.7	19.8	23.1	24.2	25.4	26.8	28.3
LNTT	(tỷ VND)	11,874	12,185	13,269	13,330	14,611	16,124	19,731	21,600	23,786	26,313	29,193
LNST CĐ Cty mẹ	(tỷ VND)	9,404	9,651	10,509	10,557	11,572	12,770	15,627	17,107	18,838	20,840	23,121
EPS	(tỷ VND)	4,050	4,156	4,526	4,546	4,983	5,499	6,730	7,367	8,112	8,974	9,956
ROE	(%)	27.5	27.9	29.7	29.3	31.5	33.3	37.8	37.4	36.5	35.3	33.7
P/E	(x)	19.0	18.5	17.0	16.9	15.4	14.0	11.4	10.4	9.5	8.6	7.7
P/B	(x)	5.2	5.2	5.0	5.0	4.8	4.5	4.1	3.7	3.2	2.7	2.3
Tổng tài sản	(tỷ VND)	52,997	53,818	55,252	56,003	57,407	59,910	64,055	69,508	76,518	85,359	96,254
VCSH	(tỷ VND)	34,682	35,106	36,310	36,513	37,640	39,858	43,630	48,750	55,445	63,962	74,554

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

**Bảng 6. Chỉ tiêu tài chính: Kịch bản lạc quan**

		2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F
Doanh thu	(tỷ VND)	67,087	70,860	75,010	79,586	84,646	90,258	96,498	103,454	111,225	119,929	129,697
LNHĐ	(tỷ VND)	13,990	16,089	19,234	21,767	25,875	30,691	38,183	44,559	52,005	60,667	70,701
Biên LNHĐ	(%)	20.9	22.7	25.6	27.3	30.6	34.0	39.6	43.1	46.8	50.6	54.5
LNTT	(tỷ VND)	13,990	16,089	19,234	21,767	25,875	30,691	38,183	44,559	52,005	60,667	70,701
LNST CĐ Cty mẹ	(tỷ VND)	11,080	12,743	15,233	17,239	20,493	24,308	30,241	35,291	41,188	48,048	55,995
EPS	(tỷ VND)	4,772	5,487	6,560	7,424	8,825	10,468	13,023	15,197	17,737	20,691	24,113
ROE	(%)	31.7	34.0	36.5	36.2	37.1	36.7	37.4	35.3	33.2	31.2	29.4
P/E	(x)	36.5	31.8	26.6	23.5	19.8	16.7	13.4	11.5	9.8	8.4	7.2
P/B	(x)	11.3	10.3	8.9	7.8	6.5	5.3	4.3	3.4	2.7	2.2	1.8
Tổng tài sản	(tỷ VND)	54,255	57,820	63,490	70,241	79,693	92,623	109,989	131,911	159,179	192,699	233,428
VCSH	(tỷ VND)	36,207	39,445	44,949	51,233	60,479	73,196	90,269	111,937	138,972	172,251	212,763

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

**Bảng 7. Chỉ tiêu tài chính: Kịch bản bi quan**

		2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F
Doanh thu	(tỷ VND)	65,559	67,536	69,580	71,692	73,875	76,132	78,466	80,880	83,377	85,959	88,631
LNHĐ	(tỷ VND)	10,018	9,297	9,209	7,909	7,738	7,564	9,200	8,889	8,571	8,232	7,843
Biên LNHĐ	(%)	15.3	13.8	13.2	11.0	10.5	9.9	11.7	11.0	10.3	9.6	8.8
LNTT	(tỷ VND)	10,018	9,297	9,209	7,909	7,738	7,564	9,200	8,889	8,571	8,232	7,843
LNST CĐ Cty mẹ	(tỷ VND)	7,934	7,363	7,293	6,264	6,129	5,991	7,286	7,040	6,788	6,520	6,212
EPS	(tỷ VND)	3,417	3,171	3,141	2,697	2,639	2,580	3,138	3,032	2,923	2,808	2,675
ROE	(%)	22.9	20.9	20.1	16.9	16.3	15.8	18.9	17.6	16.6	15.6	14.7
P/E	(x)	7.1	7.6	7.7	9.0	9.2	9.4	7.7	8.0	8.3	8.6	9.0
P/B	(x)	1.6	1.6	1.5	1.5	1.5	1.5	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3
Tổng tài sản	(tỷ VND)	54,017	54,889	56,568	57,645	58,317	58,875	60,705	62,272	63,593	64,683	65,471
VCSH	(tỷ VND)	35,434	35,866	37,279	37,755	38,107	38,335	39,741	40,923	41,876	42,585	43,014

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

## Luận điểm đầu tư, định giá và rủi ro

### Luận điểm đầu tư

CTCP Sữa Việt Nam (VNM) là tập đoàn sữa hàng đầu Việt Nam, có thị phần nội địa lớn nhất ở phân khúc sữa nước và thị phần lớn thứ hai ở phân khúc sữa công thức. VNM hiện vận hành 15 trang trại ở khu vực Đông Dương và là nhà thu mua sữa tươi chính từ nông dân với tổng đàn bò gần 130,000 con. VNM còn có hệ thống phân phối rộng khắp với hơn 200,000 điểm bán khắp cả nước, mang lại cho tập đoàn lợi thế cạnh tranh vững chắc so với các doanh nghiệp cùng ngành. Ngoài ra, những động thái thâm nhập thị trường nước ngoài gần đây của VNM thông qua các thương vụ M&A, liên doanh cũng có những tín hiệu tích cực. Chúng tôi tin rằng VNM là một khoản đầu tư tiềm năng, với vị thế là tập đoàn thống trị thị trường sữa Việt Nam.

### Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do cho doanh nghiệp (FCFF), với một số giả định chính: 1) tỷ suất lợi nhuận yêu cầu là 11%; và 2) tốc độ tăng trưởng dài hạn sau năm 2036 là 2%. Do đó, chúng tôi duy trì giá mục tiêu ở mức 76,800 đồng với khuyến nghị Tăng tỷ trọng.

### Rủi ro chính

Chúng tôi tin rằng những rủi ro chính đối với khuyến nghị và định giá bao gồm:

- Cạnh tranh trong nước gia tăng.
- Thay đổi giá đầu vào.
- Thay đổi trong kế hoạch đầu tư và M&A.
- Xuất khẩu của VNM có thể bị ảnh hưởng bởi bất ổn khu vực Trung Đông

## CTCP Sữa Việt Nam (HOSE: VNM)

## Báo cáo HĐKD (tóm tắt)

(Tỷ VND)	2025	2026	2027	2028
<b>Doanh thu</b>	<b>63,723.5</b>	<b>66,193.3</b>	<b>68,899.6</b>	<b>71,778.3</b>
Giá vốn hàng bán	-37,436.4	-39,162.2	-41,140.8	-42,464.1
<b>Lãi gộp</b>	<b>26,209.5</b>	<b>27,031.0</b>	<b>27,758.7</b>	<b>29,314.1</b>
Thu nhập tài chính	1,496.8	1,389.0	1,452.3	1,475.1
Chi phí tài chính	-350.2	-545.7	-545.7	-545.7
Thu nhập từ công ty liên kết	-150.5	0.0	0.0	0.0
Chi phí quản lý và bán hàng	-15,545.7	-16,000.0	-16,480.0	-16,974.4
<b>Lợi nhuận hoạt động</b>	<b>11,659.8</b>	<b>11,874.4</b>	<b>12,185.3</b>	<b>13,269.1</b>
Lợi nhuận khác	-9.8	0.0	0.0	0.0
Lợi nhuận trước thuế	11,649.9	11,874.4	12,185.3	13,269.1
Thuế TNDN	-2,236.3	-2,374.9	-2,437.1	-2,653.8
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>9,413.6</b>	<b>9,499.5</b>	<b>9,748.3</b>	<b>10,615.3</b>
LNST Cổ đông công ty mẹ	9,410.2	9,404.5	9,650.8	10,509.2
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	3.4	95.0	97.5	106.2

## Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

(Tỷ VND)	2025	2026	2027	2028
Tiền và tương đương tiền	23,149.7	24,204.6	24,584.3	25,872.0
Chứng khoán kinh doanh	0.4	0.4	0.4	0.4
Các khoản phải thu	6,027.7	5,440.5	5,663.0	5,883.5
Hàng tồn kho	6,839.3	6,039.8	6,337.6	6,509.9
Tài sản lưu động khác	244.4	181.4	188.8	196.1
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>36,261.2</b>	<b>35,866.7</b>	<b>36,774.1</b>	<b>38,462.0</b>
Tài sản cố định	14,021.4	14,101.2	14,014.3	13,760.7
Tài sản đầu tư	957.1	957.1	957.1	957.1
Tài sản dài hạn khác	2,072.4	2,072.4	2,072.4	2,072.4
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>17,051.2</b>	<b>17,130.7</b>	<b>17,043.8</b>	<b>16,790.2</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>53,312.4</b>	<b>52,997.4</b>	<b>53,817.9</b>	<b>55,252.2</b>
Các khoản phải trả	8,173.6	8,053.0	8,450.2	8,679.9
Nợ ngắn hạn	9,393.7	9,000.0	9,000.0	9,000.0
Nợ dài hạn	62.9	62.9	62.9	62.9
Nợ khác	1,199.3	1,199.3	1,199.3	1,199.3
<b>Nợ phải trả</b>	<b>18,829.4</b>	<b>18,315.2</b>	<b>18,712.4</b>	<b>18,942.1</b>
VCSH và các quỹ	22,162.8	22,162.8	22,162.8	22,162.8
LNST chưa phân phối	8,522.6	8,626.8	8,952.7	10,051.1
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	3,797.6	3,892.6	3,990.1	4,096.2
<b>Tổng VCSH</b>	<b>34,483.0</b>	<b>34,682.2</b>	<b>35,105.6</b>	<b>36,310.1</b>
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>53,312.4</b>	<b>52,997.4</b>	<b>53,817.9</b>	<b>55,252.2</b>

## Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)

(Tỷ VND)	2025	2026	2027	2028
Lợi nhuận sau thuế	9,413.6	9,499.5	9,748.3	10,615.3
Khấu hao	2,116.3	2,420.2	2,586.9	2,753.6
Thay đổi vốn lưu động	-1,967.7	1,329.2	-130.6	-170.4
Lãi từ hoạt động đầu tư	-1,179.7	0.0	0.0	0.0
Khác	285.6	-940.4	-965.1	-1,050.9
<b>Dòng tiền hoạt động kinh doanh</b>	<b>8,668.1</b>	<b>12,308.4</b>	<b>11,239.5</b>	<b>12,147.6</b>
Tiền mua TSCĐ và đầu tư vốn	-1,762.0	-2,500.0	-2,500.0	-2,500.0
Khác	1,839.8	0.0	0.0	0.0
<b>Dòng tiền hoạt động đầu tư</b>	<b>77.8</b>	<b>-2,500.0</b>	<b>-2,500.0</b>	<b>-2,500.0</b>
Dòng tiền vay ròng	175.4	-393.7	0.0	0.0
Phát hành/(mua lại) cổ phần	7.2	0.0	0.0	0.0
Cổ tức tiền	-11,264.5	-8,359.8	-8,359.8	-8,359.8
<b>Dòng tiền hoạt động tài chính</b>	<b>-11,081.9</b>	<b>-8,753.6</b>	<b>-8,359.8</b>	<b>-8,359.8</b>
<b>Lưu chuyển tiền thuần</b>	<b>-2,336.0</b>	<b>1,054.9</b>	<b>379.7</b>	<b>1,287.7</b>
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	25,485.7	23,149.7	24,204.6	24,584.3
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	23,149.7	24,204.6	24,584.3	25,872.0

## Các chỉ số chính

	2025	2026	2027	2028
P/E (x)	19.1	19.0	18.5	17.0
P/B (x)	5.2	5.2	5.2	5.0
EPS (VND)	4,028	4,050	4,156	4,526
BPS (VND)	14,682	14,732	14,888	15,414
DPS (VND)	5,350	4,000	4,000	4,000
Tăng trưởng doanh thu (%)	3.1	3.9	4.1	4.2
Tăng trưởng LN hoạt động (%)	0.6	1.8	2.6	8.9
Tăng trưởng EPS (%)	0.1	0.5	2.6	8.9
Tỉ suất cổ tức (%)	7.6	5.7	5.7	5.7
Vòng quay phải thu (x)	10.4	12.2	12.2	12.2
Vòng quay hàng tồn kho (x)	6.0	6.1	6.1	6.1
Vòng quay phải trả (x)	4.4	4.6	4.6	4.6
ROA (%)	17.4	17.9	18.3	19.5
ROE (%)	26.6	27.5	27.9	29.7
Khoản phải trả trên VCSH (%)	23.7	23.2	24.1	23.9
Nợ trên VCSH (%)	27.4	26.1	25.8	25.0
Tỉ lệ đảm bảo lãi vay (x)	34.3	22.8	23.3	25.3

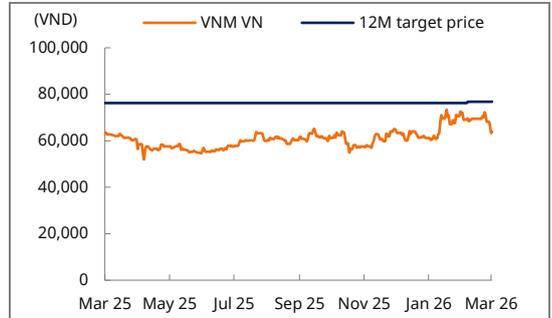
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Securities Research

# Phụ lục

## Khuyến cáo quan trọng

### Lịch sử khuyến nghị và giá mục tiêu 2 năm gần nhất

Công ty (mã cổ phiếu)	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu
CTCP Sữa Việt Nam	04/03/2026	Tăng Tỷ Trọng	76,800
CTCP Sữa Việt Nam	09/02/2026	Tăng tỷ trọng	76,800
CTCP Sữa Việt Nam	25/02/2025	Mua	76,250



### Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu

- Mua : Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên
- Tăng Tỷ Trọng: Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên
- Nắm Giữ : Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10%
- Bán : Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống

### Thang đánh giá ngành

- Tích Cực : Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện
- Trung Tính : Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu
- Tiêu Cực : Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu

\* Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo.  
 \* Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai.  
 \* Việc đạt giá mục tiêu có thể chịu tác động từ các rủi ro liên quan đến cổ phiếu, doanh nghiệp, cũng như điều kiện thị trường, vĩ mô nói chung.

### Khuyến cáo

Kể từ ngày phát hành, Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh không có bất kỳ lợi ích đặc biệt liên quan đến doanh nghiệp chủ thể và không sở hữu trên 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của doanh nghiệp chủ thể.

### Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (i) những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân các tổ chức phát hành và chứng khoán trong báo cáo và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích 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. Tương tự như các nhân viên trong công ty, Chuyên viên phân tích nhận được thù lao dựa trên doanh thu và lợi nhuận tổng thể của Chứng Khoán Mirae Asset, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, Ngân hàng đầu tư hoặc Tư vấn doanh nghiệp. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết về bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Chứng Khoán Mirae Asset.

### Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (sau đây gọi tắt là MAS), là công ty chứng khoán được đăng ký tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này đã được tổng hợp từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong tài liệu này hoặc của bất kỳ bản dịch nào sang tiếng Anh từ tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của một báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.

Đối tượng tiếp nhận được nhắm đến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, những người có kiến thức đáng kể về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán, và không có việc cá nhân nào tiếp nhận hoặc sử dụng báo cáo này sẽ vi phạm bất kỳ luật hoặc quy định hoặc đối tượng của MAS và các chi nhánh đối với các yêu cầu về đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.

Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện các giao dịch bất kỳ chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo không cấu thành lời khuyên đầu tư cho bất kỳ người nào và người đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS chỉ vì nhận được báo cáo này. Báo cáo không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của các khách hàng cá nhân. Báo cáo không được dựa vào để thay thế cho việc thực hiện phán quyết độc lập. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này là kể từ ngày của tài liệu này và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ chúng có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là biểu thị cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.

MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích đã chuẩn bị chúng. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh của MAS và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ có thể có các vị trí dài hoặc ngắn trong bất kỳ chứng khoán chủ đề nào vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường mở hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên giao đại lý hoặc bên đại lý. MAS và các chi nhánh của nó có thể đã có, hoặc có thể mong đợi tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành. Không một phần nào của tài liệu này có thể được sao chép hoặc tái tạo theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.

**Mirae Asset Securities International Network****Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)**

One-Asia Equity Sales Team  
Mirae Asset Center 1 Building  
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539  
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

**Mirae Asset Securities (USA) Inc.**

810 Seventh Avenue, 37th Floor  
New York, NY 10019  
USA

Tel: 1-212-407-1000

**PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia**

Equity Tower Building Lt. 50  
Sudirman Central Business District  
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53  
Jakarta Selatan 12190  
Indonesia  
Tel: 62-21-515-3281

**Mirae Asset Securities Mongolia UTsk LLC**

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17  
1 Khoroo, Sukhbaatar District  
Ulaanbaatar 14240  
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

**Shanghai Representative Office**

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center  
100 Century Avenue, Pudong New Area  
Shanghai 200120  
China

Tel: 86-21-5013-6392

**Mirae Asset Securities (HK) Ltd.**

Units 8501, 8507-8508, 85/F  
International Commerce Centre  
1 Austin Road West  
Kowloon  
Hong Kong  
Tel: 852-2845-6332

**Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.**

555 S. Flower Street, Suite 4410,  
Los Angeles, California 90071  
USA

Tel: 1-213-262-3807

**Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.**

6 Battery Road, #11-01  
Singapore 049909  
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

**Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd**

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers  
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District  
Beijing 100022  
China

Tel: 86-10-6567-9699

**Ho Chi Minh Representative Office**

7F, Saigon Royal Building  
91 Pasteur St.  
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City  
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

**Mirae Asset Securities (UK) Ltd.**

41st Floor, Tower 42  
25 Old Broad Street,  
London EC2N 1HQ  
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

**Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM**

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building  
Vila Olimpia  
Sao Paulo - SP  
04551-060  
Brazil  
Tel: 55-11-2789-2100

**Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC**

7F, Le Meridien Building  
3C Ton Duc Thang St.  
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City  
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

**Beijing Representative Office**

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers  
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District  
Beijing 100022  
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)

**Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited**

Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST Road,  
Kalina, Santacruz (East), Mumbai - 400098  
India

Tel: 91-22-62661336