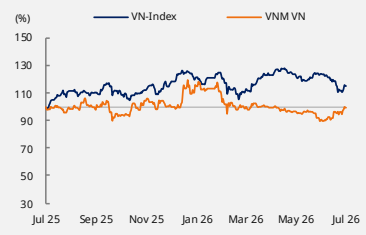


(Duy trì)	Mua
Giá mục tiêu (VND)	86,800
Giá hiện tại (04/08/2026, VND)	59,500
Lợi nhuận kỳ vọng	+45.9%

LNST cổ đông cty mẹ (26F, tỷ VND)	9,690
Kỳ vọng thị trường (26F, tỷ VND)	9,919
Tăng trưởng EPS (26F, %)	3.6
P/E (25F, x)	20.8
P/E thị trường (x)	14.3
VNIndex	1,777

Vốn hóa (tỷ đồng)	127,278
SLCP đang lưu hành (triệu)	2,090
% tự do chuyển nhượng (%)	38.2
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	49.5
Beta (12T)	0.6
Thấp nhất 52 tuần (VND)	54,600
Cao nhất 52 tuần (VND)	75,500

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	9.7	-16.1	1.5
Tương đối	16.7	-12.2	-14.6



CTCP Chứng khoán Mirae Asset (Vietnam)

BÙI NGỌC CHÂU

chau.bn@miraeasset.com.vn

HOSE: VNM • Thực phẩm & Đồ uống

CTCP Sữa Việt Nam

Trở lại đường đua tăng trưởng?

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 nâng giá mục tiêu lên mức 86,800 đồng với khuyến nghị Mua.

Bối cảnh vĩ mô và ngành

Việt Nam gần đây đã cho thấy những tín hiệu vĩ mô tích cực. Doanh số bán lẻ tiếp tục tăng trưởng trong T7 và 7T 2026, lần lượt tăng 14.5% CK và 13.1% CK. Lạm phát đường như đã được kiểm soát, với chỉ số CPI thực phẩm giảm nhẹ 0.07% MoM. Sự cải thiện tiếp tục duy trì trong khi giá dầu thế giới duy trì ở mức cao do sự đóng cửa kéo dài ở eo biển Hormuz.

Cập nhật HĐKD

VNM tiếp tục có một quý tăng trưởng cao khi doanh thu Q2 2026 tăng 12.4% CK, đạt 18,855.6 tỷ VND. Thị trường nội địa tiếp tục cải thiện với tăng trưởng doanh thu thuần 6.5% CK. Ngoài ra, doanh thu ròng từ thị trường nước ngoài tăng 39.2% CK, đạt 4,332 tỷ đồng với doanh thu ròng của các công ty con tăng vọt 79.1% CK. Biên lợi nhuận gộp tăng lên 43.5% (Q2 2025: 41.8%) và lợi nhuận gộp đạt 8,204.1 tỷ đồng (+17.1% CK). Trong quý, do lãi suất cao hơn, thu nhập và chi phí tài chính đã tăng 13.3% CK và 34.5% CK. Chi phí quản lý và bán hàng cũng tăng 10.8% CK. Lợi nhuận hoạt động và LNST Q2 của VNM lần lượt đạt 3,908.9 tỷ đồng (+26% CK) và 3,184.4 tỷ đồng (+27.9% CK). Trong nửa đầu năm 2026, doanh thu và LNST của VNM lần lượt đạt 35,033.6 tỷ đồng (+17.7% CK) và 5,642.6 tỷ đồng (+38.4% CK).

Dự phóng 2026

Chúng tôi tin rằng sự cải thiện trên thị trường nội địa trong nửa đầu năm nay đã chứng minh hiệu quả của chiến dịch tái định vị thương hiệu của VNM và công ty đã cho thấy dấu hiệu trở lại quỹ đạo tăng trưởng. Tuy nhiên, do tâm lý người tiêu dùng trong nước chịu áp lực từ giá nhiên liệu cao và các thay đổi chính sách của Chính phủ, chúng tôi cho rằng tăng trưởng doanh thu nội địa của VNM trong nửa 2026 sẽ chậm lại. Hơn nữa, các thị trường nước ngoài vẫn có rủi ro từ những bất ổn toàn cầu, điều này có thể cản trở sự tăng trưởng doanh thu. Chúng tôi đã nâng dự phóng doanh thu năm 2026 của VNM lên 68,998.0 tỷ đồng (+8.3% CK; trước đây: 66,193.3 tỷ đồng). Giả định giá bột sữa nguyên liệu điều chỉnh lên 3,000 USD/tấn (từ 2,600 USD) trong khi vẫn giữ các khoản chi phí lớn khác. Chúng tôi dự báo lợi nhuận gộp là 27,079.8 tỷ đồng (+3.3% CK) với biên lợi nhuận gộp 39.2%. Dự báo thu nhập và chi phí tài chính điều chỉnh tăng do lãi suất cao gần đây. Chúng tôi dự báo lợi nhuận hoạt động và LNST 2026 lần lượt là 12,214.6 tỷ đồng (+4.7% CK) và lần lượt là 9,787.7 tỷ đồng (+3.9% CK).

Năm	2024	2025	2026	2027	2028
Doanh thu (tỷ VND)	61,824	63,724	68,998	71,870	74,927
LNHĐ (Tỷ VND)	11,594	11,660	12,215	13,380	14,627
Biên LNHĐ (%)	18.8	18.3	17.7	18.6	19.5
LNST CĐ Cty mẹ (tỷ VND)	9,392	9,410	9,690	10,613	11,600
EPS (VND)	4,022	4,028	4,173	4,570	4,995
ROE (%)	26.6	26.6	28.2	30.1	31.4
P/E (x)	15.8	19.1	20.8	19.0	17.4
P/B (x)	4.1	5.2	5.8	5.6	5.3

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

Please see analyst certifications and important disclosures & disclaimers in Appendix 1 at the end of the report.

Bảng 1. KQKD và dự phóng (tỷ VND)							
	6T 2026	6T 2025	% CK	Dự phóng cũ 2026F	Dự phóng mới 2026F	Kỳ vọng thị trường	Kế hoạch
Doanh thu	35,033.6	29,756.8	+17.7	66,193.3	68,998	67,487	66,477
LNST	5,642.6	4,075.8	+38.4	9,499.5	9,787.7	9,919	9,828

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
2021	62,160	61,012.1	-1.8	11,240	10,632.5	-5.4
2022	64,070	60,074.7	-6.2	9,770	8,577.6	-12.2
2023	63,380	60,478.9	-4.6	8,622	9,019.4	+4.6
2024	63,163	61,823.9	-2.1	9,376	9,452.9	+0.8
2025	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: Kịch 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
Chi phí vốn bình quân gia quyền (WACC):	(%)	10.2
Giá trị cuối cùng:	(VNDbn)	108,276.8
Tổng nợ vay dự phóng cuối 2026:	(VNDbn)	9,062.9
Lợi ích cổ đông không kiểm soát cuối 2026:	(VNDbn)	3,895.5
Giá trị nội tại của doanh nghiệp:	(VNDbn)	181,536.0
Giá trị nội tại mỗi cổ phần:	(VND)	86,861

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 4. Các giả định chính			
Chi phí 2026 (tỷ đồng)		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	
Hoạt động kinh doanh		Lãi tiền gửi:	6.0%
		Lãi vay ngắn hạn:	6.0%
		Lãi vay dài hạn:	9.0%
		VCSH & Định giá	
VND/USD:	26,500	Thưởng BLĐ & quỹ phúc lợi/ LNCD Cty mẹ:	10.0%
Lợi ích CD thiểu số:	1.0%	Tỷ lệ lợi nhuận yêu cầu:	11.0%
Tiền & tương đương tiền tối thiểu (tỷ VND):	2,000	Tăng trưởng dài hạn:	2.0%
Tăng trưởng giá bán TT nội địa (%):	2%		
Thuế suất thuế TNDN:	20.0%		

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)	68,998	71,870	74,927	78,187	81,667	85,386	89,364	93,627	98,198	103,106	108,382
LNHĐ	(tỷ VND)	12,215	13,380	14,627	15,656	17,275	19,202	23,244	25,681	28,469	31,691	35,321
Biên LNHĐ	(%)	17.7	18.6	19.5	20.0	21.2	22.5	26.0	27.4	29.0	30.7	32.6
LNTT	(tỷ VND)	12,235	13,400	14,647	15,676	17,295	19,222	23,264	25,701	28,489	31,711	35,341
LNST CĐ Cty mẹ	(tỷ VND)	9,690	10,613	11,600	12,415	13,698	15,224	18,425	20,355	22,563	25,115	27,990
EPS	(tỷ VND)	4,173	4,570	4,995	5,346	5,899	6,556	7,934	8,766	9,716	10,815	12,054
ROE	(%)	28.2	30.1	31.4	31.4	31.9	31.9	33.7	31.9	30.1	28.5	27.0
P/E	(x)	20.8	19.0	17.4	16.2	14.7	13.2	10.9	9.9	8.9	8.0	7.2
P/B	(x)	5.8	5.6	5.3	4.9	4.4	3.9	3.3	2.8	2.4	2.0	1.7
Tổng tài sản	(tỷ VND)	53,861	55,420	57,860	61,197	65,591	71,382	80,172	90,683	103,184	118,017	135,445
VCSH	(tỷ VND)	34,942	36,241	38,438	41,378	45,484	50,980	59,388	69,554	81,729	96,226	113,340

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)	69,266	73,180	77,487	82,238	87,495	93,326	99,811	107,042	115,124	124,178	134,342
LNHĐ	(tỷ VND)	13,842	16,733	20,021	23,483	27,945	33,218	41,219	48,279	56,492	66,073	77,153
Biên LNHĐ	(%)	20.0	22.9	25.8	28.6	31.9	35.6	41.3	45.1	49.1	53.2	57.4
LNTT	(tỷ VND)	13,862	16,753	20,041	23,503	27,965	33,238	41,239	48,299	56,512	66,093	77,173
LNST CĐ Cty mẹ	(tỷ VND)	10,979	13,268	15,872	18,614	22,148	26,325	32,661	38,253	44,757	52,346	61,121
EPS	(tỷ VND)	4,728	5,714	6,835	8,016	9,538	11,336	14,065	16,473	19,274	22,542	26,321
ROE	(%)	31.4	35.3	37.4	37.4	37.0	35.9	35.6	33.2	31.0	29.1	27.4
P/E	(x)	38.8	32.1	26.8	22.9	19.2	16.2	13.0	11.1	9.5	8.1	7.0
P/B	(x)	11.9	10.7	9.2	7.6	6.2	5.0	3.9	3.1	2.5	2.0	1.6
Tổng tài sản	(tỷ VND)	54,736	58,649	64,913	73,818	85,832	101,652	123,320	150,039	182,657	222,188	269,683
VCSH	(tỷ VND)	36,115	39,831	45,916	54,497	66,294	81,893	103,258	129,712	162,086	201,366	248,633

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)	68,998	71,109	73,291	75,549	77,884	80,299	82,798	85,384	88,061	90,831	93,699
LNHĐ	(tỷ VND)	10,855	10,872	10,777	10,227	10,043	9,894	11,529	11,240	10,919	10,602	10,216
Biên LNHĐ	(%)	15.7	15.3	14.7	13.5	12.9	12.3	13.9	13.2	12.4	11.7	10.9
LNTT	(tỷ VND)	10,875	10,892	10,797	10,247	10,063	9,914	11,549	11,260	10,939	10,622	10,236
LNST CĐ Cty mẹ	(tỷ VND)	8,613	8,627	8,552	8,115	7,970	7,852	9,147	8,918	8,663	8,413	8,107
EPS	(tỷ VND)	3,709	3,715	3,683	3,495	3,432	3,381	3,939	3,840	3,731	3,623	3,491
ROE	(%)	25.4	25.9	26.0	25.3	25.7	26.3	31.3	30.6	30.1	29.8	29.6
P/E	(x)	7.3	7.3	7.4	7.8	7.9	8.0	6.9	7.1	7.3	7.5	7.8
P/B	(x)	1.9	1.9	2.0	2.0	2.1	2.2	2.3	2.3	2.3	2.4	2.5
Tổng tài sản	(tỷ VND)	53,179	52,966	52,668	52,139	51,362	50,489	50,888	51,042	50,947	50,636	50,026
VCSH	(tỷ VND)	33,962	33,453	32,876	31,902	30,795	29,582	29,547	29,303	28,828	28,125	27,143

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 nâng giá mục tiêu lên mức 86,800 đồng với khuyến nghị Mua.

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 HDKD (tóm tắt)

(Tỷ VND)	2025	2026	2027	2028
Doanh thu	63,723.5	68,998.0	71,869.7	74,927.4
Giá vốn hàng bán	-37,436.4	-41,918.2	-43,269.8	-44,657.0
Lãi gộp	26,209.5	27,079.8	28,599.8	30,270.4
Thu nhập tài chính	1,496.8	1,620.5	1,695.9	1,766.4
Chi phí tài chính	-350.2	-635.7	-635.7	-635.7
Thu nhập từ công ty liên kết	-150.5	150.0	200.0	200.0
Chi phí quản lý và bán hàng	-15,545.7	-16,000.0	-16,480.0	-16,974.4
Lợi nhuận hoạt động	11,659.8	12,214.6	13,380.1	14,626.7
Lợi nhuận khác	-9.8	20.0	20.0	20.0
Lợi nhuận trước thuế	11,649.9	12,234.6	13,400.1	14,646.7
Thuế TNDN	-2,236.3	-2,446.9	-2,680.0	-2,929.3
Lợi nhuận sau thuế	9,413.6	9,787.7	10,720.1	11,717.4
LNST Cổ đông công ty mẹ	9,410.2	9,689.8	10,612.9	11,600.2
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	3.4	97.9	107.2	117.2

Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

(Tỷ VND)	2025	2026	2027	2028
Tiền và tương đương tiền	23,149.7	24,227.1	25,233.9	27,303.3
Chứng khoán kinh doanh	0.4	0.4	0.4	0.4
Các khoản phải thu	6,027.7	5,671.1	5,907.1	6,141.6
Hàng tồn kho	6,839.3	6,492.8	6,687.6	6,869.4
Tài sản lưu động khác	244.4	189.0	196.9	204.7
Tài sản ngắn hạn	36,261.2	36,580.4	38,026.0	40,519.5
Tài sản cố định	14,021.4	14,101.2	14,014.3	13,760.7
Tài sản đầu tư	957.1	1,107.1	1,307.1	1,507.1
Tài sản dài hạn khác	2,072.4	2,072.4	2,072.4	2,072.4
Tài sản dài hạn	17,051.2	17,280.7	17,393.8	17,340.2
Tổng tài sản	53,312.4	53,861.1	55,419.8	57,859.7
Các khoản phải trả	8,173.6	8,657.1	8,916.8	9,159.2
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
Nợ phải trả	18,829.4	18,919.3	19,179.0	19,421.4
VCSH và các quỹ	22,162.8	22,162.8	22,162.8	22,162.8
LNST chưa phân phối	8,522.6	8,883.6	10,075.3	12,155.7
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	3,797.6	3,895.5	4,002.7	4,119.9
Tổng VCSH	34,483.0	34,941.8	36,240.8	38,438.3
Tổng nguồn vốn	53,312.4	53,861.1	55,419.8	57,859.7

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)

(Tỷ VND)	2025	2026	2027	2028
Lợi nhuận sau thuế	9,413.6	9,787.7	10,720.1	11,717.4
Khấu hao	2,116.3	2,420.2	2,586.9	2,753.6
Thay đổi vốn lưu động	-1,967.7	1,242.0	-179.0	-181.7
Lãi từ hoạt động đầu tư	-1,179.7	-150.0	-200.0	-200.0
Khác	285.6	-969.0	-1,061.3	-1,160.0
Dòng tiền hoạt động kinh doanh	8,668.1	12,330.9	11,866.7	12,929.2
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
Dòng tiền hoạt động đầu tư	77.8	-2,500.0	-2,500.0	-2,500.0
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
Dòng tiền hoạt động tài chính	-11,081.9	-8,753.6	-8,359.8	-8,359.8
Lưu chuyển tiền thuần	-2,336.0	1,077.3	1,006.9	2,069.4
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	25,485.7	23,149.7	24,227.1	25,233.9
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	23,149.7	24,227.1	25,233.9	27,303.3

Các chỉ số chính

	2025	2026	2027	2028
P/E (x)	19.1	20.8	19.0	17.4
P/B (x)	5.2	5.8	5.6	5.3
EPS (VND)	4,028	4,173	4,570	4,995
BPS (VND)	14,682	14,855	15,425	16,421
DPS (VND)	5,350	4,000	4,000	4,000
Tăng trưởng doanh thu (%)	3.1	8.3	4.2	4.3
Tăng trưởng LN hoạt động (%)	0.6	4.8	9.5	9.3
Tăng trưởng EPS (%)	0.1	3.6	9.5	9.3
Tỉ suất cổ tức (%)	7.6	6.6	6.6	6.6
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	18.3	19.6	20.7
ROE (%)	26.6	28.2	30.1	31.4
Khoản phải trả trên VCSH (%)	23.7	24.8	24.6	23.8
Nợ trên VCSH (%)	27.4	25.9	25.0	23.6
Tỉ lệ đảm bảo lãi vay (x)	34.3	20.2	22.0	24.0

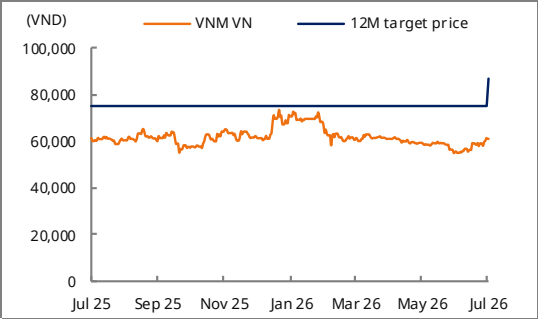
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Securities Research

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	04/08/2026	Mua	86,800
CTCP Sữa Việt Nam	05/05/2026	Mua	75,000
CTCP Sữa Việt Nam	20/03/2026	Mua	75,000
CTCP Sữa Việt Nam	09/02/2026	Tăng tỷ trọng	75,000



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 nhắc 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 này 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