

## Hạ khuyến nghị do KQKD Q3/2024 thấp hơn kỳ vọng

**Giá Mục tiêu 75.000 Đồng**

Ngày báo cáo: 8/11/2024

Giá CP ngày 7/11/2024: 65.900 đồng

% Tăng giá: 14%

NGÀNH: HÀNG TIÊU DÙNG

CVPTCC: Trần Thùy Trang, BFP, ACA

Email: [trangtt2@ssi.com.vn](mailto:trangtt2@ssi.com.vn)

SĐT: +84-24 3936 6321 ext. 8705

### Chỉ tiêu cơ bản

Vốn hóa (tỷ đồng): 137.728

KLGDTB 3 tháng (CP): 3.820.230

Giá Cao/Thấp nhất 52W: 73,4/61,4

Tỷ lệ SHNN(%): 51,77%

Tỷ lệ sở hữu NN (%): 36,03%

### Biến động giá



3M YTD 1Y 2Y

VNIndex 3% 11% 17% 29%

VNM -7% 2% -2% -11%

Nguồn: SSI Research

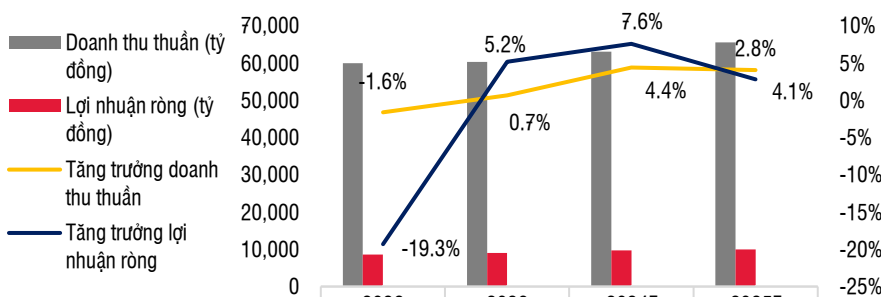
### Thông tin cơ bản về công ty

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).

**TRUNG LẬP**

➢ Chúng tôi hạ khuyến nghị đối với cổ phiếu VNM từ KHẢ QUAN xuống **TRUNG LẬP** do thiếu các yếu tố hỗ trợ trong ngắn hạn, và tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận kém hấp dẫn. Đồng thời, cập nhật dự báo tăng trưởng LNST thuộc cổ đông công ty mẹ (NPATMI) năm 2024 và 2025 sẽ lần lượt đạt 7,7% và 3% svck. Do KQKD Q3/2024 thấp hơn kỳ vọng, chúng tôi cho rằng VNM sẽ gặp khó khăn trong việc đạt tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận trên 10% trong Q4/2024 do tiêu dùng nội địa còn phục hồi chậm. Theo đó, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 12 tháng mới dựa trên phương pháp DCF là **75.000 đồng/cổ phiếu** (tiềm năng tăng giá là 14%; từ 82.000 đồng/cổ phiếu).

➢ Trong Q3/2024, VNM đã không giữ được đà tăng trưởng mạnh của Q2/2024, do tăng trưởng doanh thu nội địa (2,5% svck và -4,5% so với quý trước) bị ảnh hưởng kém tích cực từ: (i) Bão Yagi khiến cho nhu cầu tại khu vực nông thôn miền Bắc giảm trong tháng 9/2024; (ii) tiêu thụ FMCG vẫn còn yếu; và (iii) cạnh tranh sữa nước gay gắt từ các công ty trong nước. Do đó, NPATMI giảm 3,6% svck, một phần do bị ảnh hưởng từ biên lợi nhuận gộp giảm.



Doanh thu thuần (tỷ đồng)	59,956	60,369	63,044	65,618
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	8,578	9,019	9,705	9,981
P/E (x)	21	17.2	15.9	15.5
P/B (x)	5.3	4.3	4.3	4.1
Tăng trưởng doanh thu thuần	-1.6%	0.7%	4.4%	4.1%
Tăng trưởng lợi nhuận ròng	-19.3%	5.2%	7.6%	2.8%

## KQKD Q3/2024

Tỷ đồng	3Q24	3Q23	YoY	2Q24	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận			
							3Q24	3Q23	2Q24	2023
Doanh thu thuần	15.537	15.637	-0,6%	16.656	-6,7%	73%				
Lợi nhuận gộp	6.401	6.555	-2,3%	7.068	-9,4%		41,2%	41,9%	42,4%	40,7%
Lợi nhuận hoạt động	2.667	2.726	-2,1%	3.061	-12,9%		17,2%	17,4%	18,4%	19,6%
EBIT	3.004	3.166	-5,1%	3.373	-10,9%		19,3%	20,2%	20,3%	21,6%
EBITDA	3.568	3.682	-3,1%	3.897	-8,4%		23,0%	23,5%	23,4%	25,0%
LNTT	2.942	3.086	-4,7%	3.309	-11,1%	78%	18,9%	19,7%	19,9%	18,2%
Lợi nhuận ròng	2.403	2.533	-5,1%	2.696	-10,9%	78%	15,5%	16,2%	16,2%	14,9%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	2.404	2.492	-3,6%	2.670	-10,0%		15,5%	15,9%	16,0%	14,7%

Nguồn: VNM, SSI Research

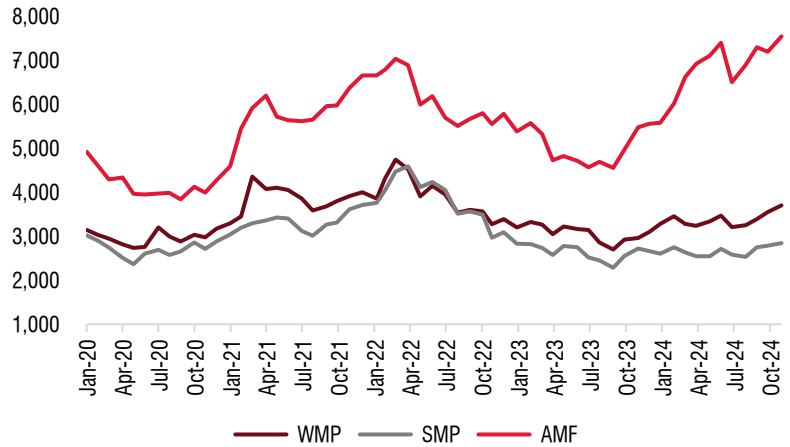
Trong Q3/2024, doanh thu thuần và NPATMI lần lượt đạt 15,5 nghìn tỷ đồng (-0,6% svck và -6,7% so với quý trước) và 2,4 nghìn tỷ đồng (-3,6% svck và -10% so với quý trước). Biên lợi nhuận gộp giảm 70 điểm cơ bản svck và giảm 120 điểm so với quý trước do doanh thu nội địa giảm, và bị ảnh hưởng bởi cơ cấu doanh thu không thuận lợi. Điều này gây khá bất ngờ do các nhà đầu tư kỳ vọng quý 3 sẽ ghi nhận mức tăng trưởng mạnh như trong Q2/2024. Lũy kế 9 tháng đầu năm 2024, VNM công bố doanh thu thuần và NPATMI lần lượt đạt 46,3 nghìn tỷ đồng (+3,3% svck) và 7,3 nghìn tỷ đồng (+11% svck). Tính đến cuối Q3/2024, VNM đã hoàn thành 78% kế hoạch lợi nhuận ròng năm của công ty và 72% kế hoạch NPATMI trước của chúng tôi.

**Doanh thu nội địa** đạt 12,9 nghìn tỷ đồng (-2,5% svck và -4% so với quý trước), trong khi tiêu thụ FMCG tăng 1-2% trong Q3/2024. Mặc dù có sự cải tiến về sữa tươi Green farm, doanh thu sữa nước bị ảnh hưởng kém tích cực trong quý này do cạnh tranh nội địa gay gắt, một số công ty cùng ngành vẫn ghi nhận mức tăng trưởng dương. Trong khi đó, sữa chua uống, sữa đặc, và sữa hạt đạt mức tăng trưởng 2 chữ số. Mặc dù đóng góp vào tổng doanh thu còn nhỏ, sữa hạt là dòng sản phẩm có mức tăng trưởng nhanh nhất trong danh mục 150 sản phẩm của VNM. Theo ban lãnh đạo, sữa hạt của VNM liên tục là dòng sản phẩm dẫn đầu trên thị trường (không tính sữa đậu nành). Do đó, ban lãnh đạo cho rằng thị phần của VNM đi ngang do ngành sữa tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng âm trong bối cảnh tâm lý tiêu dùng kém. Doanh thu MCM giảm 9,4% svck, bị ảnh hưởng nặng nề bởi bão Yagi tại khu vực vùng núi miền Bắc. Trong thời gian tới, MCM có kế hoạch sẽ thay đổi thương hiệu và phân phối để cải thiện doanh thu.

**Doanh thu xuất khẩu và các công ty con ở nước ngoài** tiếp tục ghi nhận tăng trưởng tích cực, lần lượt đạt +10% và +8,5% svck. Thị trường xuất khẩu của VNM hiện nay ngày càng được đa dạng hóa như tại Nhật Bản, Trung Quốc, và Hàn Quốc. VNM cũng đã thâm nhập vào thị trường Châu Phi chủ yếu do cạnh tranh về giá và chất lượng ở đây thấp hơn. Do đó, doanh thu tại thị trường Trung Đông không còn là doanh thu xuất khẩu chính của công ty (trước đây chiếm 80%). Sữa đặc và sữa bột vẫn là danh mục xuất khẩu chính của VNM.

**Biên lợi nhuận gộp:** Theo ban lãnh đạo, công ty đã mua được sữa bột nhập khẩu dùng để sản xuất trong Q1/2025 với mức giá thấp hơn năm trước. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy giá bột sữa nguyên kem đã bắt đầu tăng từ tháng 7/2024 và đã tăng trung bình khoảng 8% svck trong năm 2024, xu hướng này có thể gây ảnh hưởng đến biên lợi nhuận gộp năm 2025. Theo đó, ban lãnh đạo có kế hoạch tăng nhẹ giá bán bình quân trong năm 2025 để bù đắp cho phần chi phí nguyên liệu tăng, nhưng điều này sẽ được đánh giá lại do có thể làm giảm sản lượng tiêu thụ. Chúng tôi lưu ý rằng VNM đã không tăng giá bán trong 2 năm qua.

**Giá sữa bột nguyên liệu (USD/MT)**



*Nguồn: Global dairy trade, SSI Research*

*WMP: bột sữa nguyên kem, SMP: bột sữa gầy, AMF: bơ sữa khan*

**Triển vọng:** Trong ngắn hạn, ban lãnh đạo kỳ vọng doanh thu trong tháng 10/2024 sẽ tăng nhẹ và doanh thu Q4/2024 sẽ cải thiện. Ban lãnh đạo cho rằng triển vọng tăng trưởng dài hạn của VNM phụ thuộc đáng kể vào hoạt động nghiên cứu và phát triển, cải tiến, và ra mắt những sản phẩm mới. Về mặt sản xuất, các công ty trong nước có ít cơ hội phát triển trang trại mới do hạn chế về đất đai, vì vậy lợi thế cạnh tranh duy nhất sẽ là tăng năng suất. Một số các trang trại do VNM quản lý hiện có số năng suất cao nhất cả nước (30-35 lít/con bò/ngày), tuy nhiên các trang trại theo hợp đồng sẽ gặp khó khăn hơn trong việc cải thiện năng suất (18 lít/con bò/ngày).

## Luận điểm đầu tư và định giá

Do KQKD Q3/2024 thấp hơn kỳ vọng, chúng tôi cho rằng VNM sẽ gặp khó khăn trong việc đạt tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận 2 chữ số trong Q4/2024 do tiêu dùng nội địa phục hồi còn chậm, đặc biệt tiêu thụ sữa liên tục thấp hơn FMCG và tiêu dùng chung. Từ Q2/2024, mức tiêu thụ FMCG đã quay trở lại tăng trưởng tích cực, trong khi ngành sữa Việt Nam vẫn giảm. Ngoài ra, chúng tôi nhận thấy các đối thủ trong nước đang thúc đẩy bán hàng mạnh mẽ, đặc biệt với các sản phẩm sữa nước, sữa bột và sữa chua uống. Do đó, chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận năm 2024-2025 của VNM và đưa ra giá mục tiêu 1 năm mới là 75.000 đồng/cổ phiếu (tiềm năng tăng giá là +14%; từ 82.000 đồng/cổ phiếu). Chúng tôi hạ khuyến nghị đối với cổ phiếu VNM từ KHẢ QUAN xuống **TRUNG LẬP** do thiếu những yếu tố hỗ trợ ngắn hạn và tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận kém hấp dẫn. Tại mức giá 65.800 đồng/cổ phiếu, VNM hiện đang giao dịch tại P/E 2024 và 2025 lần lượt là 16x và 15,5x.

Tỷ đồng	Mới		Cũ		% thay đổi		Lưu ý
	2024F	2025F	2024	2025	2024	2025	
Doanh thu	63.044	65.618	64.016	67.146	-1,52%	-2,28%	Điều chỉnh giảm dự báo doanh thu nội địa
NPATMI	9.559	9.831	10.093	10.696	-5,29%	-8,08%	Giả định doanh thu và biên lợi nhuận gộp thấp hơn

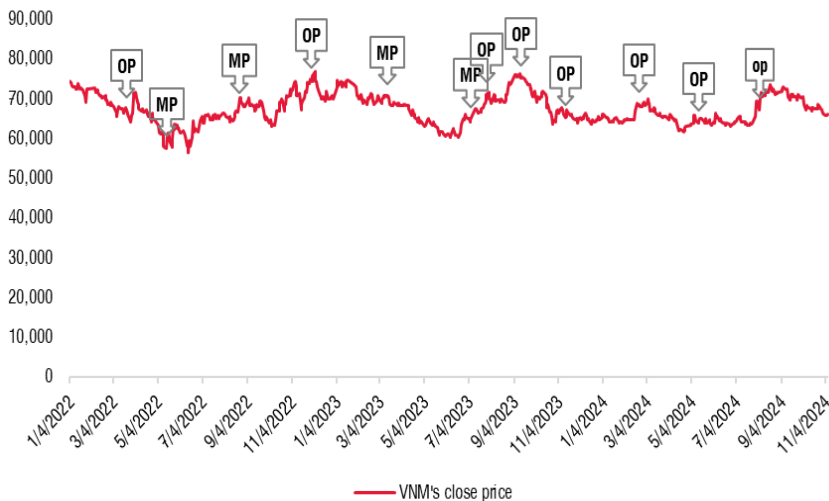
Nguồn: SSI dự báo

Đối với năm 2024, chúng tôi kỳ vọng doanh thu thuần và NPATMI sẽ lần lượt đạt 63 nghìn tỷ đồng (+4,4% svck) và 9,6 nghìn tỷ đồng (+7,7% svck), lần lượt thấp hơn 1,5% và 5,3% dự báo doanh thu thuần và NPATMI trước của chúng tôi. Điều này đồng nghĩa với tăng trưởng doanh thu và NPATMI Q4/2024 sẽ lần lượt đạt +7% svck và +2% svck. Chúng tôi điều chỉnh giả định biên lợi nhuận gộp giảm 80 điểm cơ bản, dựa trên giá sữa bột nhập khẩu tăng sẽ ảnh hưởng đến biên lợi nhuận gộp Q4/2024.

Sang năm 2025, chúng tôi kỳ vọng doanh thu thuần và NPATMI sẽ lần lượt đạt 65,6 nghìn tỷ đồng (+4,1% svck) và 9,8 nghìn tỷ đồng (+2,8% svck). Chúng tôi giả định giá bán bình quân tăng nhẹ khoảng 1,5% - 2,0% đối với sữa nước và sữa chua trong năm 2025 so với chi phí sữa bột nhập khẩu tăng, để giữ biên lợi nhuận gộp đạt 41,6% trong năm 2025. Chúng tôi lưu ý giá bột sữa nguyên kem đã tăng mạnh 15% từ tháng 7/2024. Mặc dù chúng tôi vẫn cần theo dõi giá bột sữa nguyên kem trong những tháng tới thì VNM thường chốt giá trước ít nhất 3 tháng, do đó biên lợi nhuận gộp có thể cao hơn so với giả định của chúng tôi.

**Rủi ro giảm giá:** (i) Tiêu thụ sữa chậm hơn dự kiến; và (ii) giá nguyên liệu đầu vào cao hơn dự kiến

**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	3.364	3.780
+ Đầu tư ngắn hạn	17.414	20.137	20.138	21.001
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	6.100	6.530	6.819	7.097
+ Hàng tồn kho	5.538	6.128	6.290	6.551
+ Tài sản ngắn hạn khác	208	229	237	247
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>31.560</b>	<b>35.936</b>	<b>36.848</b>	<b>38.677</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	38	16	17	18
+ GTCL Tài sản cố định	11.903	12.690	13.275	13.223
+ Bất động sản đầu tư	58	56	46	36
+ Tài sản dài hạn dở dang	1.805	937	954	970
+ Đầu tư dài hạn	743	831	603	603
+ Tài sản dài hạn khác	2.375	2.208	2.099	2.018
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>16.922</b>	<b>16.737</b>	<b>16.994</b>	<b>16.868</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>48.483</b>	<b>52.673</b>	<b>53.842</b>	<b>55.544</b>
+ Nợ ngắn hạn	15.308	17.139	17.592	18.320
Trong đó: vay ngắn hạn	4.867	8.218	8.435	8.784
+ Nợ dài hạn	358	509	522	544
Trong đó: vay dài hạn	66	238	245	255
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>15.666</b>	<b>17.648</b>	<b>18.114</b>	<b>18.865</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	4.196	4.507
+ Quý khác	8.529	10.166	10.598	11.239
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>32.817</b>	<b>35.026</b>	<b>35.728</b>	<b>36.680</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>48.483</b>	<b>52.673</b>	<b>53.842</b>	<b>55.544</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	8.582	7.642	10.546	10.103
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	3.473	-2.989	-2.271	-2.000
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-12.360	-4.293	-7.823	-7.687
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>-306</b>	<b>361</b>	<b>452</b>	<b>416</b>
Tiền đầu kỳ	2.349	2.300	2.912	3.364
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>2.300</b>	<b>2.912</b>	<b>3.364</b>	<b>3.780</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
Hệ số thanh toán hiện hành	2,06	2,10	2,09	2,11
Hệ số thanh toán nhanh	1,69	1,73	1,72	1,74
Hệ số thanh toán tiền mặt	1,29	1,34	1,34	1,35
Nợ ròng / EBITDA	-0,98	-1,10	-1,04	-1,05
Khả năng thanh toán lãi vay	75,57	31,97	37,32	58,66
Ngày phải thu	27,4	28,5	28,5	28,5
Ngày phải trả	43,0	41,2	38,3	38,0
Ngày tồn kho	62,3	59,4	61,6	61,2
<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	0,51	0,51
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,15	0,24	0,24	0,25
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,15	0,23	0,24	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>63.044</b>	<b>65.618</b>
Giá vốn hàng bán	-36.059	-35.824	-36.771	-38.294
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>23.897</b>	<b>24.545</b>	<b>26.273</b>	<b>27.323</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	1.380	1.716	1.498	1.504
Chi phí tài chính	-618	-503	-399	-418
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-12.548	-13.018	-13.750	-14.311
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-1.596	-1.756	-1.757	-1.825
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>10.491</b>	<b>10.904</b>	<b>11.884</b>	<b>12.294</b>
Thu nhập khác	4	64	19	20
Lợi nhuận trước thuế	10.496	10.968	11.903	12.313
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>8.578</b>	<b>9.019</b>	<b>9.705</b>	<b>9.981</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>8.516</b>	<b>8.874</b>	<b>9.559</b>	<b>9.831</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	62	146	146	150
<b>Chỉ số tài chính</b>				
EPS cơ bản (VND)	3.667	3.821	4.116	4.234
Giá trị sổ sách (VND)	17.141	18.202	15.433	15.816
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	3.850	3.850	3.850	3.850
EBIT	10.662	11.322	12.231	12.527
EBITDA	12.757	13.377	14.155	14.589
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	-1,6%	0,7%	4,4%	4,1%
EBITDA	-15,7%	4,9%	5,8%	3,1%
EBIT	-18,1%	6,2%	8,0%	2,4%
Lợi nhuận ròng	-19,3%	5,2%	7,6%	2,8%
Vốn chủ sở hữu	-8,5%	6,7%	2,0%	2,7%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	-9,1%	8,6%	2,2%	3,2%
<b>Định giá</b>				
P/E	21,0	17,2	15,9	15,5
P/B	5,3	4,3	4,3	4,1
Giá/Doanh thu	5,1%	5,7%	5,9%	5,9%
Tỷ suất cổ tức	8,0	12,5	11,8	11,4
EV/EBITDA	2,0	2,8	2,6	2,5
EV/Doanh thu				
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	39,9%	40,7%	41,7%	41,6%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	19,4%	16,1%	17,0%	16,8%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	14,3%	14,9%	15,4%	15,2%
CP bán hàng/Doanh thu thuần	20,9%	21,6%	21,8%	21,8%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	2,7%	2,9%	2,8%	2,8%
ROE	25,0%	26,6%	27,4%	27,6%
ROA	16,8%	17,8%	18,2%	18,2%
ROIC	21,0%	22,9%	22,7%	22,5%

## **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

#### **Thái Thị Việt Trinh**

Chuyên viên phân tích cao cấp Vĩ mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8720

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

#### **Trần Thùy Trang**

Chuyên viên Phân tích cao cấp

trangtt2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8705

### **Dữ liệu**

#### **Nguyễn Thị Anh Thư**

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8702

### **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

#### **Nguyễn Quốc Bảo**

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 28) 3824 2897 ext. 6737