

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

Ngày báo cáo: 08/08/2024
Ngành: HÀNG TIÊU DÙNG
CVPTCC: Trần Thùy Trang, BFP ACA
Email: tranott2@ssi.com.vn
SĐT: +84-24 3936 6321 ext. 8705

Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**
Giá mục tiêu 1Y: **82.000 Đồng**
Giá CP ngày 05/08/2024: 69.400 Đồng
% Tăng giá: **+18,2%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 5.778
Giá trị vốn hoá (tỷ đồng): 145.043
Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 2.090
KLGD trung bình 3 tháng (cp): 4.406.006
Giá cao/thấp nhất 52T (NĐ): 78,7/63,5
GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 296,8
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 50,9
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 36

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 1967 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).

Doanh thu quý 2 cao kỷ lục

Luận điểm đầu tư: VNM đã công bố kết quả kinh doanh Q2/2024 ấn tượng, vượt dự báo của thị trường. Cụ thể, doanh thu thuần đạt 16,7 nghìn tỷ đồng (+9,6% svck), đây là quý ghi nhận mức cao kỷ lục từ trước đến nay của công ty, nhờ doanh thu nội địa tăng 6% svck và doanh thu nước ngoài tăng 30% svck. **Đáng chú ý, công ty đã giành thêm 1,2% thị phần trong Q2/2024.** Biên lợi nhuận gộp đạt 42,4% (+170 điểm cơ bản svck), đây là mức cải thiện tốt nhất trong 10 quý vừa qua, theo đó giúp lợi nhuận ròng tăng 21% svck. Lũy kế 6 tháng đầu năm 2024, doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt đạt 30,8 nghìn tỷ đồng (+5,7% svck) và 4,9 nghìn tỷ đồng (+18,6% svck), hoàn thành 49% và 52% kế hoạch cả năm 2024. Vì Q2-Q3 là mùa cao điểm của VNM, ban lãnh đạo kỳ vọng tốc độ tăng trưởng doanh thu mạnh vẫn sẽ tiếp diễn trong nhiều tháng tới. Đối với năm 2024, chúng tôi kỳ vọng VNM sẽ ghi nhận doanh thu thuần và NPATMI lần lượt là 64 nghìn tỷ đồng (+6% svck) và 10,1 nghìn tỷ đồng (+13,7% svck), cao hơn 0,4% và 1,5% so với dự báo trước đó của chúng tôi. Đối với năm 2025, chúng tôi kỳ vọng doanh thu thuần và NPATMI lần lượt đạt 67,1 nghìn tỷ đồng (+4,9% svck) và 10,7 nghìn tỷ đồng (+6% svck). Chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu VNM với giá mục tiêu 1 năm là **82.000 đồng/cp** (tiềm năng tăng giá là 18%).

Tỷ đồng	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	59.636	60.919	59.956	60.369	64.016	67.146
Tăng trưởng	5,9%	2,2%	-1,6%	0,7%	6,0%	4,9%
Lợi nhuận gộp	27.669	26.278	23.897	24.545	27.177	28.746
Biên lợi nhuận gộp	46,4%	43,1%	39,9%	40,7%	42,5%	42,8%
EBITDA	15.871	15.132	12.757	13.377	14.821	15.665
Lợi nhuận ròng	11.236	10.633	8.578	9.019	10.247	10.859
Biên lợi nhuận ròng	18,8%	17,5%	14,3%	14,9%	16,0%	16,2%
Tăng trưởng	6,5%	-5,4%	-19,3%	5,2%	13,6%	6,0%
EPS (VND)	4.780	4.536	3.667	3.821	4.347	4.606
ROA	24,1%	20,9%	16,8%	17,8%	19,1%	19,5%
ROE	35,5%	30,6%	25,0%	26,6%	28,8%	29,3%
Tỷ suất cổ tức	4,6%	5,8%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%
Nợ/VCSH	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
P/E	22,8	19,1	21,0	18,7	16	15,1
P/B	7,3	5,5	5,3	4,7	4,4	4,2
EV/EBITDA	11,2	9,1	8,0	12,5	11,2	10,6

Nguồn: VNM, SSI Research

KQKD Q2/2024

Tỷ đồng	2024	2023	YoY	1Q24	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận			
							2024	2023	1Q24	2023
Doanh thu thuần	16.656	15.195	9,6%	14.112	18,0%	48,7%				
Lợi nhuận gộp	7.068	6.150	14,9%	5.912	19,6%		42,4%	40,5%	41,9%	40,7%
Lợi nhuận hoạt động	3.061	2.501	22,4%	2.456	24,6%		18,4%	16,5%	17,4%	19,6%
EBIT	3.373	2.824	19,4%	2.792	20,8%		20,3%	18,6%	19,8%	21,6%
EBITDA	3.897	3.340	16,7%	3.297	18,2%		23,4%	22,0%	23,4%	25,0%
LNTT	3.309	2.728	21,3%	2.706	22,3%	52,2%	19,9%	18,0%	19,2%	18,2%
LN ròng	2.696	2.229	20,9%	2.207	22,2%	52,3%	16,2%	14,7%	15,6%	14,9%
LN ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	2.670	2.199	21,5%	2.195	21,7%		16,0%	14,5%	15,6%	14,7%

Nguồn: VNM, SSI Research

Trong Q2/2024, VNM đã công bố doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt là 16,7 nghìn tỷ đồng (+9,6% svck) và 2,7 nghìn tỷ đồng (+21% svck). Lũy kế 6 tháng đầu năm 2024, doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt đạt 30,8 nghìn tỷ đồng (+5,7% svck) và 4,9 nghìn tỷ đồng (+18,6% svck), theo đó, hoàn thành lần lượt 49% và 52% kế hoạch năm của công ty.

Doanh thu: VNM đã công bố doanh thu thuần theo quý cao kỷ lục là 16,7 nghìn tỷ đồng (+9,6% svck), động lực đến từ tăng trưởng doanh thu nội địa và nước ngoài lần lượt là 6% và 30% svck.

- Thị trường nội địa** (chiếm 81% doanh thu): Theo Nielsen, ngành sữa đã thu hẹp đà giảm khi chỉ giảm 1,8% svck trong Q2/2024 (Q1/2024: -2,8% svck và Q4/2024: -4% svck). Nhờ đó, công ty được hưởng lợi từ sự phục hồi dần của tiêu dùng trong nước cũng như giành thêm được 1,2% thị phần tổng thể trong Q2/2024. Về cơ cấu sản phẩm, sữa chua uống, sữa đặc và sữa hạt đạt mức tăng trưởng 2 chữ số nhờ việc đổi mới bao bì nhận diện cũng như cải tiến sản phẩm mới. Công ty cũng đã thay đổi bao bì mới cho sữa chua uống Probi và sữa hạt, ngoài ra sữa đặc Ông Thọ có thêm loại một lít với nắp nhựa tiện lợi. VNM đã mở rộng quan hệ đối tác chiến lược với VNVC và Bệnh viện Tâm Anh, với mục tiêu thâm nhập vào các kênh bán hàng y tế và củng cố thương hiệu. Doanh thu của MCM ghi nhận mức tăng trưởng 2,4% svck, đây là tín hiệu tích cực so với mức giảm 15% svck doanh thu trong Q1/2024.
- Thị trường nước ngoài:** Doanh thu xuất khẩu (chiếm 10% doanh thu) tăng 37% svck, động lực chủ yếu từ sự tăng trưởng ở thị trường Trung Đông bất chấp bối cảnh chính trị bất ổn, trong khi một số thị trường mới khác cũng cho thấy những tín hiệu đáng khích lệ (như Bắc Phi, Nhật Bản...). Doanh thu của các công ty con ở nước ngoài (chiếm 8% doanh thu) tăng 22% svck. Động lực cho các tăng trưởng vững chắc này đến từ sự phục hồi tiêu dùng và đẩy mạnh quảng cáo. Tại Campuchia, các sản phẩm mang thương hiệu Angkor đạt được 40% thị phần.

Biên lợi nhuận gộp đạt 42,4% (+170 điểm cơ bản svck, +50 điểm cơ bản so với quý trước), đây là mức cải thiện tốt nhất trong 10 quý vừa qua, nhờ: (i) công ty tận dụng được hàng tồn kho sữa bột nhập khẩu giá rẻ (chúng tôi ước tính giá sữa bột nguyên liệu được dùng để sản xuất giảm 9% svck); (ii) thay đổi trong chính sách mua sắm để tối ưu hóa chi phí sản xuất; và (iii) cải thiện cơ cấu doanh thu (năng tỷ trọng đóng góp từ sữa chua uống) trong khi giá bán bình quân vẫn duy trì ổn định. Công ty đã đảm bảo 90% nguyên liệu đầu vào để sản xuất cho đến cuối năm. Do đó, chúng tôi tin rằng VNM có thể duy trì mức biên lợi nhuận gộp này đến năm 2025.

Chúng tôi cũng nhận thấy giá sữa bột nguyên liệu đã giảm 35% so với mức đỉnh vào tháng 3/2022 và hiện đang giao dịch ở mức thấp hơn mức trung bình 5 năm.

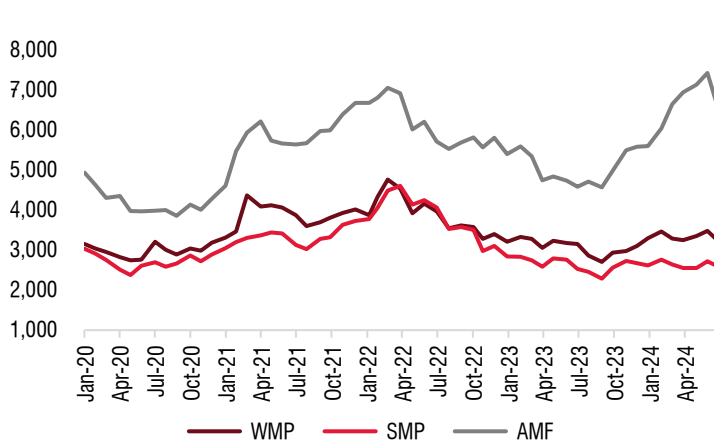
Biên lợi nhuận SG&A đạt 24,2% (+31 điểm cơ bản svck) do chi phí khuyến mại liên quan đến chiết khấu tăng và sự phát triển của các nền tảng thương mại điện tử để thúc đẩy doanh thu.

Triển vọng nửa cuối năm 2024

Nằm trong kế hoạch đổi mới thương hiệu, VNM đã giới thiệu bao bì mới cho sản phẩm sữa chua ăn vào tháng 7. Vì Q3 là mùa cao điểm của VNM, ban lãnh đạo kỳ vọng tốc độ tăng trưởng doanh thu mạnh vẫn sẽ tiếp diễn trong nhiều tháng tới. Theo Nielsen, mức tiêu thụ FMCG đã quay trở lại tăng trưởng trong Q2/2024 sau 3 quý giảm liên tiếp. Do đó, ban lãnh đạo kỳ vọng mức tiêu thụ sữa sẽ tiếp tục tăng trong nửa cuối năm 2024.

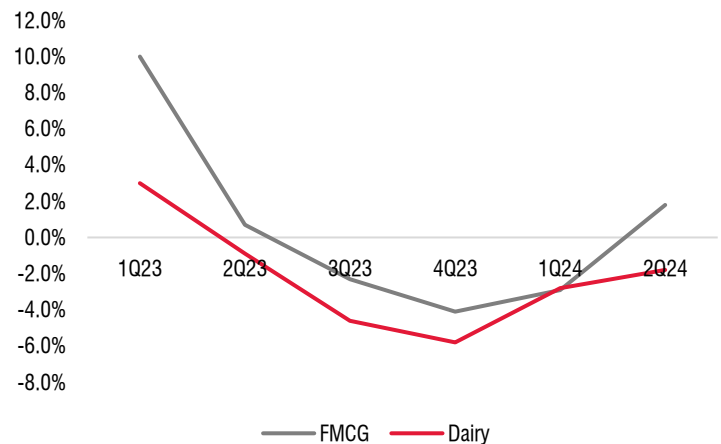
Do tỷ lệ sinh giảm và tỷ lệ cho con bú tăng, toàn ngành sữa bột trẻ em Việt Nam đã giảm 17% svck trong nửa đầu năm 2024, sau khi giảm 20% svck trong năm 2023. Tuy nhiên, một số sản phẩm sữa bột trẻ em của VNM vẫn ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu 1 chữ số do giá bán cạnh tranh hơn so với sữa bột nhập khẩu trong bối cảnh người tiêu dùng thắt chặt chi tiêu. Do đó, công ty có kế hoạch giới thiệu các sản phẩm mới và tối ưu hóa danh mục sữa bột để chiếm thị phần trong giai đoạn từ nửa cuối năm 2024 - 2025.

Biểu đồ 1: Giá sữa bột nguyên liệu (USD/MT)



Nguồn: Global dairy trade, SSI Research

Biểu đồ 2: Tiêu dùng FMCG và sữa



Nguồn: Nielsen, SSI Research

Định giá và luận điểm đầu tư

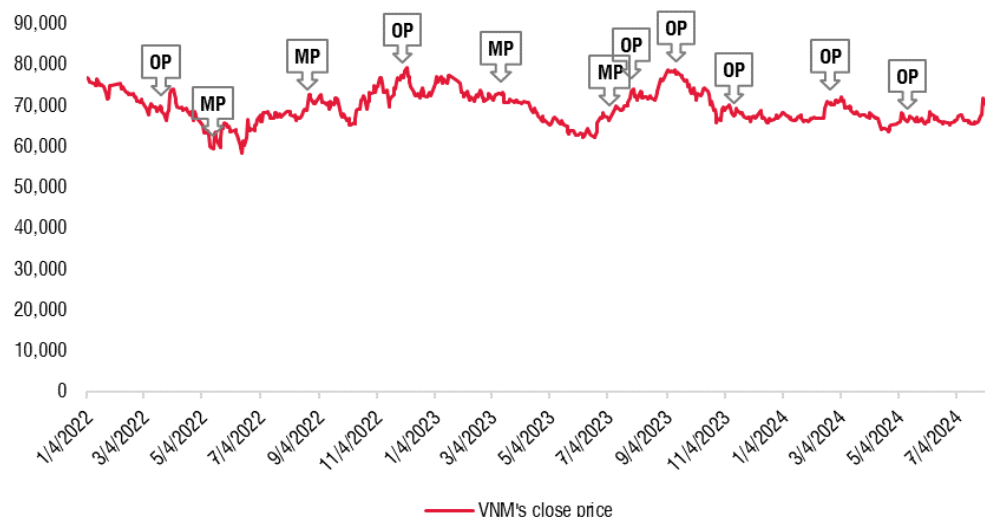
Chúng tôi tăng dự báo cho VNM trong năm 2024, sau khi công ty ghi nhận kết quả tốt hơn kỳ vọng trong Q2/2024. Đối với năm 2024, chúng tôi kỳ vọng doanh thu thuần và NPATMI sẽ lần lượt đạt 64 nghìn tỷ đồng (+6% svck) và 10 nghìn tỷ đồng (+13,7% svck), cao hơn 0,4% và 1,5% so với dự báo trước đó của chúng tôi. Chúng tôi tăng 10% ước tính doanh thu nước ngoài và ước tính biên lợi nhuận gộp tăng 20 điểm cơ bản để phản ánh việc kiểm soát tốt chi phí. Theo đó, **tăng trưởng doanh thu thuần và NPATMI nửa cuối năm 2024 lần lượt là 6,4% và 9% svck**. Đối với năm 2025, chúng tôi kỳ vọng doanh thu thuần và NPATMI sẽ lần lượt đạt 67,1 nghìn tỷ đồng (+4,9% svck) và 10,7 nghìn tỷ đồng (+6% svck). Với kỳ vọng tiêu dùng phục hồi dần, **chúng tôi tin rằng VNM có thể tiếp tục giành được thị phần nhờ chiến lược giá cạnh tranh**. Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận sẽ cải thiện 30 điểm cơ bản, nhờ cơ cấu doanh thu tốt hơn và giá sữa bột nguyên liệu ổn định. Chúng tôi quan sát thấy giá sữa bột nguyên liệu đã giảm 35% so với mức đỉnh vào tháng 3/2022 và hiện đang giao dịch ở mức thấp hơn mức trung bình 5 năm. Trong bối cảnh giá hàng hóa toàn cầu đang giảm, chúng tôi kỳ vọng giá sữa bột nguyên liệu sẽ ổn định vào năm 2025.

Lựa chọn phù hợp để nâng hạng thị trường. Cổ phiếu VNM không giới hạn tỷ lệ sở hữu nước ngoài và thanh khoản cao, do đó, VNM sẽ được hưởng lợi khi FTSE Russell dự kiến nâng hạng thị trường Việt Nam.

Tại mức giá 69.400 đồng/cổ phiếu, cổ phiếu VNM đang giao dịch ở mức P/E năm 2024 và 2025 lần lượt là 16x và 15,1x, thấp hơn mức P/E trung bình là 20x và mức P/E của các công ty cùng ngành trên toàn thế giới là 17x. Chúng tôi duy trì giá mục tiêu 1 năm cho VNM là **82.000 đồng/cp** (tiềm năng tăng giá là 18%), dựa theo pp DCF và P/E mục tiêu không đổi là 16x cho ước tính lợi nhuận năm 2025. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu VNM.

Rủi ro giảm: (i) Nhu cầu tiêu thụ phục hồi 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
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	2.300	2.912	3.758	4.912
+ Đầu tư ngắn hạn	17.414	20.137	20.138	21.001
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	6.100	6.530	6.924	7.263
+ Hàng tồn kho	5.538	6.128	6.302	6.569
+ Tài sản ngắn hạn khác	208	229	240	251
Tổng tài sản ngắn hạn	31.560	35.936	37.362	39.996
+ 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	960	980
+ Đầu tư dài hạn	743	831	603	603
+ Tài sản dài hạn khác	2.375	2.208	2.101	2.021
Tổng tài sản dài hạn	16.922	16.737	17.002	16.881
Tổng tài sản	48.483	52.673	54.365	56.877
+ Nợ ngắn hạn	15.308	17.139	17.624	18.371
Trong đó: vay ngắn hạn	4.867	8.218	8.451	8.809
+ Nợ dài hạn	358	509	523	546
Trong đó: vay dài hạn	66	238	245	256
Tổng nợ phải trả	15.666	17.648	18.148	18.917
+ 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	4.661	5.706
+ Quỹ khác	8.529	10.166	10.622	11.320
Vốn chủ sở hữu	32.817	35.026	36.217	37.960
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	48.483	52.673	54.365	56.877
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	8.582	7.642	10.924	10.831
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	-7.807	-7.678
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-306	361	846	1.153
Tiền đầu kỳ	2.349	2.300	2.912	3.758
Tiền cuối kỳ	2.300	2.912	3.758	4.912
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	2,06	2,1	2,12	2,18
Hệ số thanh toán nhanh	1,69	1,73	1,75	1,81
Hệ số thanh toán tiền mặt	1,29	1,34	1,36	1,41
Nợ ròng / EBITDA	-0,98	-1,1	-1,01	-1,02
Khả năng thanh toán lãi vay	75,57	31,97	39,27	63,69
Ngày phải thu	27,4	28,5	28,2	28,4
Ngày phải trả	43	41,2	38,2	38
Ngày tồn kho	62,3	59,4	61,6	61,2
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,68	0,66	0,67	0,67
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,32	0,34	0,33	0,33
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,48	0,5	0,5	0,5
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,15	0,24	0,24	0,24
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,15	0,23	0,23	0,23

Nguồn: VNM, SSI ước tính

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	59.956	60.369	64.016	67.146
Giá vốn hàng bán	-36.059	-35.824	-36.839	-38.400
Lợi nhuận gộp	23.897	24.545	27.177	28.746
Doanh thu hoạt động tài chính	1.380	1.716	1.498	1.529
Chi phí tài chính	-618	-503	-400	-418
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-12.548	-13.018	-13.962	-14.644
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-1.596	-1.756	-1.783	-1.864
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	10.491	10.904	12.550	13.369
Thu nhập khác	4	64	19	20
Lợi nhuận trước thuế	10.496	10.968	12.569	13.389
Lợi nhuận ròng	8.578	9.019	10.247	10.859
Lợi nhuận chia cho cổ đông	8.516	8.874	10.093	10.696
Lợi ích của cổ đông thiểu số	62	146	154	163
EPS cơ bản (VND)	3.667	3.821	4.347	4.606
Giá trị sổ sách (VND)	17.141	18.202	15.663	16.419
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	3.851	3.851	3.850	3.850
EBIT	10.662	11.322	12.897	13.603
EBITDA	12.757	13.377	14.821	15.665
Tăng trưởng				
Doanh thu	-1,6%	0,7%	6,0%	4,9%
EBITDA	-15,7%	4,9%	10,8%	5,7%
EBIT	-18,1%	6,2%	13,9%	5,5%
Lợi nhuận ròng	-19,3%	5,2%	13,6%	6,0%
Vốn chủ sở hữu	-8,5%	6,7%	3,4%	4,8%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	-9,1%	8,6%	3,2%	4,6%
Định giá				
PE	21	18,4	16	15,1
PB	5,3	4,6	4,4	4,2
Tỷ suất cổ tức	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%
EV/EBITDA	8,0	12,5	11,2	10,6
EV/Doanh thu	2,0	2,8	2,6	2,5
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	39,9%	40,7%	42,5%	42,8%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	19,4%	16,1%	17,8%	18,0%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	14,3%	14,9%	16,0%	16,2%
Chi phí 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%	28,8%	29,3%
ROA	16,8%	17,8%	19,1%	19,5%
ROIC	21,0%	22,9%	23,8%	24,0%

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 Vĩ mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Ngành Hàng tiêu dùng

Trần Thùy Trang, BFP, ACA

Chuyên viên Phân tích cổ phiếu 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, CFA

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) 3636 3688 ext. 3059