

BÁO CÁO NGÀNH DỆT MAY

Sẵn sàng trước rủi ro



Nội dung

Duy trì khuyến nghị Trung tính	3
Cổ phiếu khuyến nghị	
CTCP May Sông Hồng (HOSE: MSH)	7
Tổng CTCP Phong Phú (UPCoM: PPH)	8
Biểu đồ	
Tăng trưởng giá trị xuất khẩu dệt may Việt Nam	4
Thị phần hàng may mặc Việt Nam tại một số thị trường	4
Giá trị xuất khẩu dệt may theo tháng	4
Giá trị nhập khẩu nguyên liệu dệt may theo tháng	4
Tăng trưởng khối lượng sản xuất ngành dệt may Trung Quốc	4
IIP mảng may mặc	4
Chỉ số niềm tin tiêu dùng các thị trường	5
Đơn giá trung bình xuất khẩu hàng may mặc vào thị trường Mỹ	5
Chỉ số giá vận tải biển	5
Chỉ số sử dụng lao động ngành dệt may VN	5
Giá nguyên liệu sản xuất sợi	5
Chỉ số tồn kho/doanh thu thị trường Mỹ	5
Tồn kho theo quý của các thương hiệu lớn	6



Duy trì khuyến nghị Trung tính

Duy trì khuyến nghị Trung tính

- Mặc dù ngành Dệt may Việt Nam đã có sự tăng trưởng đáng kể trong năm 2024, nhưng những thách thức mới đang nổi lên, chủ yếu là từ những bất ổn vĩ mô. Do đó, chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị Trung tính cho ngành Dệt may Việt Nam.

2024: Tăng trưởng ở cả hai phân khúc chính

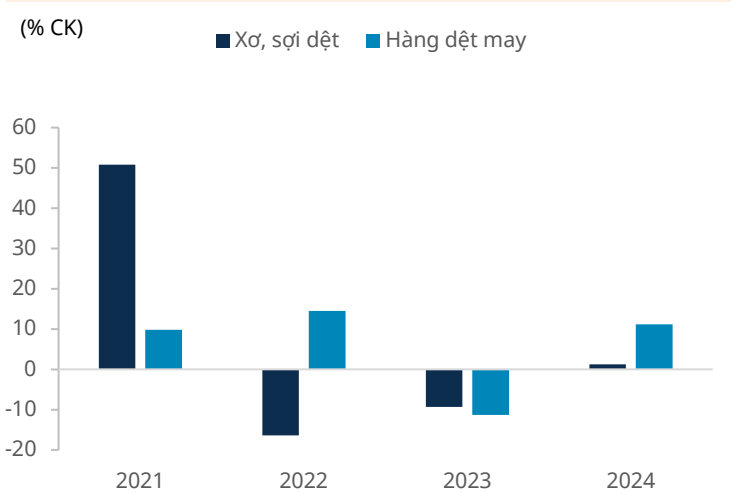
- Tăng trưởng ở cả hai phân khúc chính:** Ngành dệt may Việt Nam ghi nhận mức tăng trưởng xuất khẩu tích cực trong năm 2024, với giá trị xuất khẩu tăng ở cả mảng sợi và sản phẩm dệt may. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng không đồng đều giữa hai phân khúc, trong đó sản phẩm dệt vẫn duy trì đà tăng trưởng cao, trong khi tốc độ tăng trưởng sợi chỉ ở mức khiêm tốn. Năm 2024, xuất khẩu sợi và sản phẩm dệt ước đạt 4.4 tỷ USD (+1.2% CK; 2023: -9.3% CK) và 37 tỷ USD (+11.2% CK; 2023: -11.3% CK).
- Thị phần hàng may mặc mở rộng tại các thị trường chính:** Tính đến cuối năm 2024, thị phần hàng may mặc của Việt Nam tại các thị trường chính tiếp tục mở rộng, bao gồm Hoa Kỳ (18.9%; 2023: 18.2%), Nhật Bản (17.9%; 2023: 16.9%) và Hàn Quốc (29.2%; 2023: 28.7%). Đáng chú ý, mặc dù thị phần tại Hàn Quốc có giảm nhẹ trong hầu hết thời gian trong năm, nhưng ghi nhận tăng trưởng vào cuối năm 2024. Ngoài ra, thị phần hàng may mặc của Việt Nam tại Hoa Kỳ và Nhật Bản tiếp tục xu hướng mở rộng trong suốt cả năm. Trong khi đó, các đối thủ như Trung Quốc và Bangladesh nhìn chung chứng kiến sự sụt giảm về thị phần.
- Sản xuất dệt may của Trung Quốc tiếp tục phục hồi:** Tính đến cuối năm 2024, Trung Quốc vẫn là thị trường lớn nhất đối với sợi của Việt Nam, chiếm 47.7% tổng kim ngạch xuất khẩu. Khối lượng sản xuất dệt may tại Trung Quốc tiếp tục xu hướng tăng và khối lượng sản xuất hàng may mặc cũng tăng trưởng trở lại.
- Sản xuất dệt may duy trì tăng trưởng:** Sản xuất dệt may trong nước tiếp tục cải thiện trong năm 2024, đặc biệt là trong Q4 2024. Năm 2024, IIP của mảng dệt và may mặc tăng lần lượt 11.7% CK và 12.1% CK. Ngoài ra, chỉ số việc làm của lao động mảng dệt và may mặc đều tiếp tục tăng trưởng.
- Giá bông đầu vào duy trì ở mức thấp:** Đến cuối năm 2024 và đầu năm 2025, giá bông vẫn ở mức thấp, khoảng 68 đô la Mỹ/pound, mức thấp nhất kể từ T10 2020. Điều này có thể báo hiệu nhu cầu đầu vào của chuỗi giá trị dệt may giảm.

Triển vọng và rủi ro trong năm 2025

- Các nền kinh tế tiếp tục tăng trưởng, nhưng khu vực EU có thể chứng kiến tốc độ tăng trưởng chậm lại:** Theo dự báo mới nhất của Ngân hàng Thế giới, dự báo GDP thực tế năm 2025 cho các thị trường trọng điểm của Việt Nam tiếp tục tăng trưởng, bao gồm Hoa Kỳ (+2.3%; trước đó: +1.8%; 2024E: +2.8%); EU (+1%; trước đó: +1.4%; 2024E: +0.7%); Nhật Bản (+1.2%; trước đó: +1%; 2024E: +0.0%); và Trung Quốc (+4.5%; trước đó: +4.1%; 2024E: +4.9%). Tăng trưởng kinh tế sẽ duy trì nhu cầu sản phẩm dệt may tại các thị trường này.
- Cuộc chiến thuế quan của Hoa Kỳ:** Ngay sau khi Tổng thống Hoa Kỳ nhậm chức, chính phủ Hoa Kỳ đã công bố nhiều biện pháp thuế quan mới đối với Canada, Mexico và Trung Quốc, cũng như có kế hoạch áp dụng "thuế quan có đi có lại" mới đối với nhiều quốc gia khác. Tuy nhiên, vì chính quyền Trump vẫn để ngỏ cánh cửa đàm phán và vẫn còn thời gian trước khi mức thuế mới được áp dụng (trong vòng 180 ngày để tính toán và lập kế hoạch), chúng tôi tin rằng vẫn còn cơ hội để các sản phẩm dệt may của Việt Nam tránh được mức thuế cao.
- Diễn biến chính sách tiền tệ trái chiều tại các thị trường trọng điểm:** Vào năm 2024 và đầu năm 2025, một số NHTW phương Tây đã bắt đầu hạ lãi suất điều hành. Tuy nhiên, trong bối cảnh lạm phát gia tăng gần đây, Fed đã làm chậm tiến độ cắt giảm lãi suất chính sách xuống mức tối đa 0.5 điểm phần trăm trong năm 2025. Điều này sẽ gây áp lực lên các NHTW khác muốn tiếp tục hạ lãi suất. Lãi suất cao sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến nhu cầu tiêu dùng. Ngoài ra, việc Fed chậm lại trong việc cắt giảm lãi suất có thể sẽ gây áp lực lên các loại tiền tệ tại các thị trường châu Á, như Yên Nhật và Won Hàn Quốc, điều này sẽ làm giảm sức mua tại các thị trường này.
- Hàng tồn kho và doanh số của các thương hiệu lớn:** Đến cuối năm 2024, tỷ lệ hàng tồn kho trên doanh số của các thương hiệu lớn — như Nike, Inditex, GAP, H&M và Puma — đã có dấu hiệu tăng, một phần do việc cố gắng tăng mức tồn kho trước khi Trump nhậm chức. Chi tiết hơn, số liệu tồn kho chung đã dừng xu hướng giảm, trong khi một số thương hiệu chứng kiến hàng tồn kho tăng. Trong khi đó, doanh thu tiếp tục tăng trưởng vững chắc nhờ nhu cầu cuối năm.
- Niềm tin của người tiêu dùng giảm:** Nhìn chung, chỉ số niềm tin của người tiêu dùng tại các thị trường chính suy yếu vào cuối năm 2024 và đầu năm 2025. Các chỉ số tại hầu hết các thị trường chính đều giảm từ T11 2024. Đáng chú ý, chỉ số niềm tin của Hoa Kỳ ghi nhận mức giảm đáng kể vào T2 2025 xuống dưới mức 70. Chúng tôi tin rằng khả năng lạm phát cao hơn và tốc độ cắt giảm lãi suất chậm lại của Fed là những lý do chính khiến niềm tin của người tiêu dùng giảm.
- Rủi ro ngắn hạn:** Những bất ổn vĩ mô, như các vấn đề địa chính trị và chính sách thuế quan của chính phủ Hoa Kỳ, sẽ là những rủi ro chính đối với nhu cầu dệt may trong năm 2025. Bất chấp những diễn biến gần đây trong các cuộc đàm phán xung quanh cuộc chiến Ukraine-Nga và Israel-Hamas, căng thẳng giữa các quốc gia vẫn ở mức cao, gây ra rủi ro lớn cho nền kinh tế.
- Rủi ro dài hạn:** Cùng với dòng vốn FDI ngày càng tăng vào Việt Nam, các công ty dệt may có thể chịu áp lực từ chi phí lao động tăng. Ngoài ra, hiện nay người lao động Việt Nam có thể dễ dàng tìm kiếm việc làm ở nước ngoài hơn, làm gia tăng sự cạnh tranh về tiền lương trong nước.

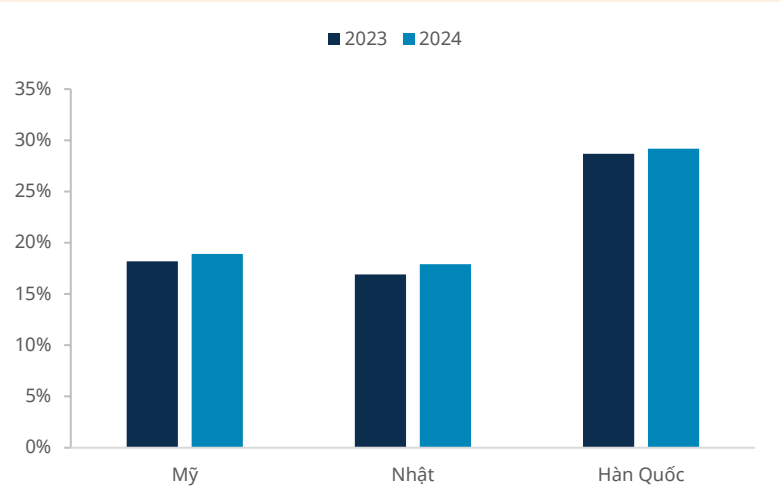
2024: Tăng trưởng ở cả hai phân khúc chính

Tăng trưởng giá trị XK dệt may VN



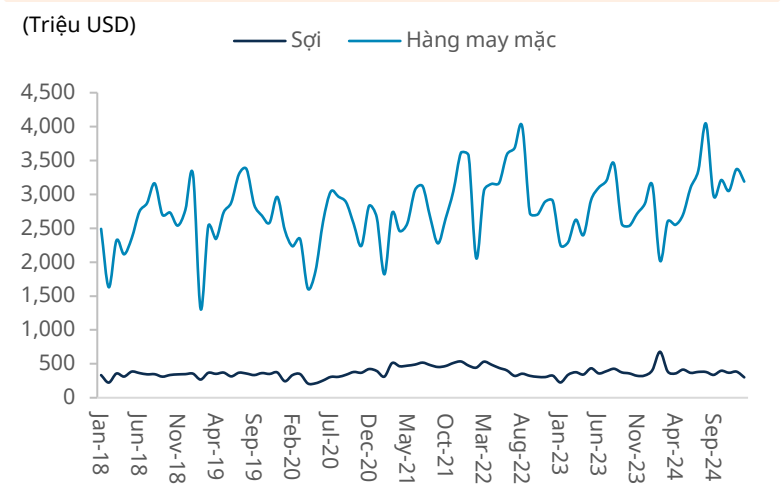
Nguồn: GSO, Mirae Asset Vietnam Research

Thị phần hàng may mặc VN tại một số TT



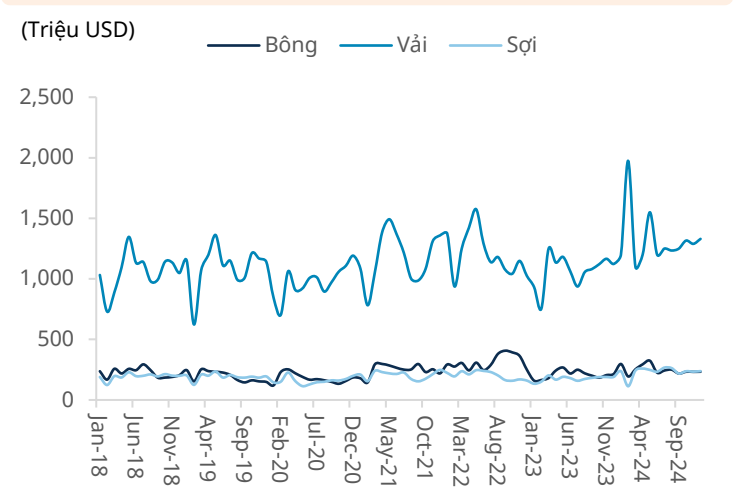
Nguồn: Thống kê các nước, Mirae Asset Vietnam Research

Giá trị XK dệt may theo tháng



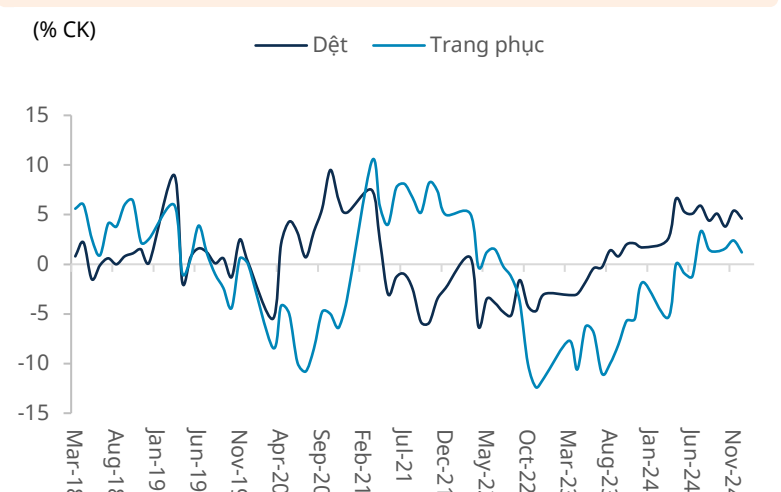
Nguồn: GSO, Mirae Asset Vietnam Research

Giá trị NK nguyên liệu dệt may theo tháng



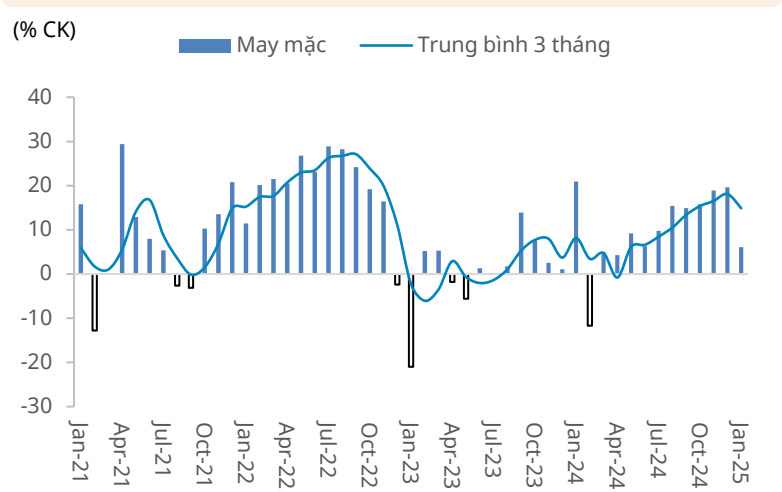
Nguồn: GSO, Mirae Asset Vietnam Research

Tăng trưởng khối lượng sản xuất ngành dệt may TQ



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

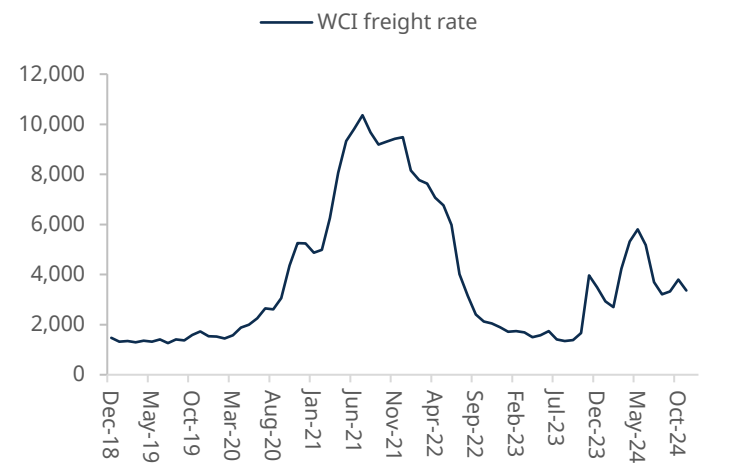
IIP mảng may mặc theo tháng



Nguồn: GSO, Mirae Asset Vietnam Research

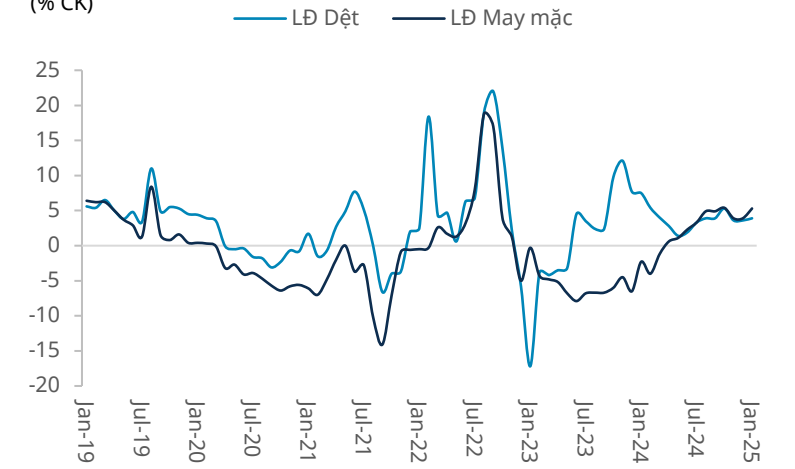
Triển vọng và rủi ro

Chỉ số giá vận tải biển



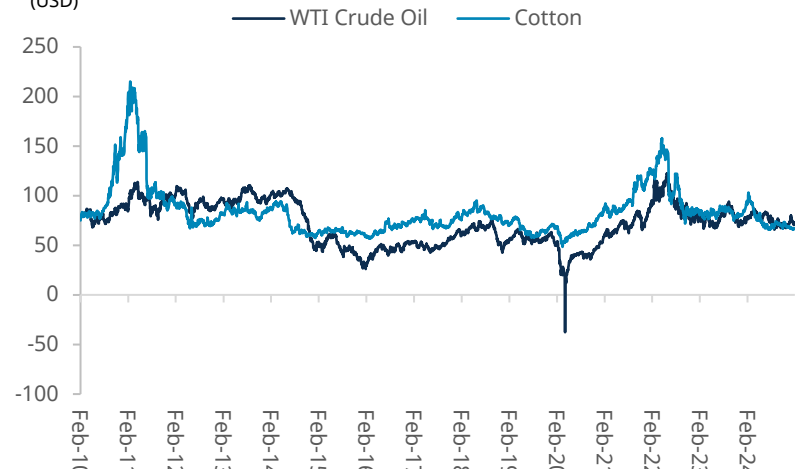
Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Chỉ số sử dụng lao động ngành dệt may VN



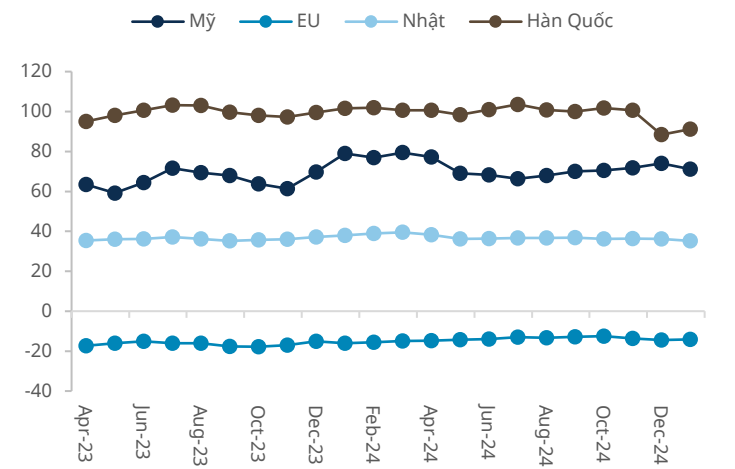
Nguồn: GSO, Mirae Asset Vietnam Research

Giá nguyên liệu sản xuất sợi



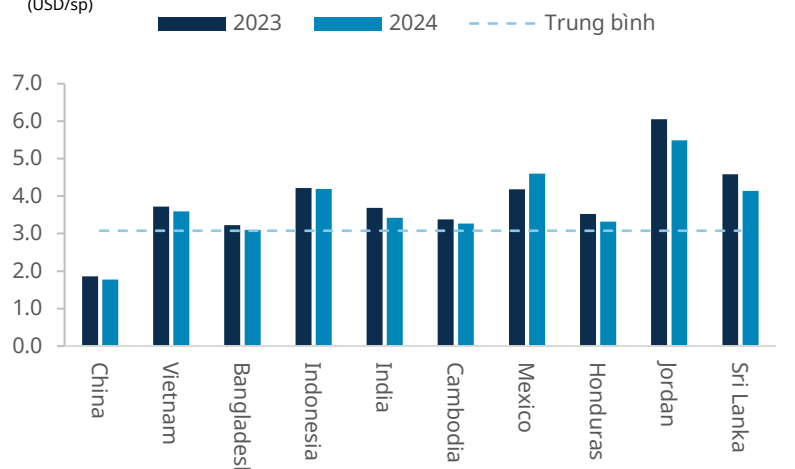
Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Chỉ số niềm tin tiêu dùng các TT



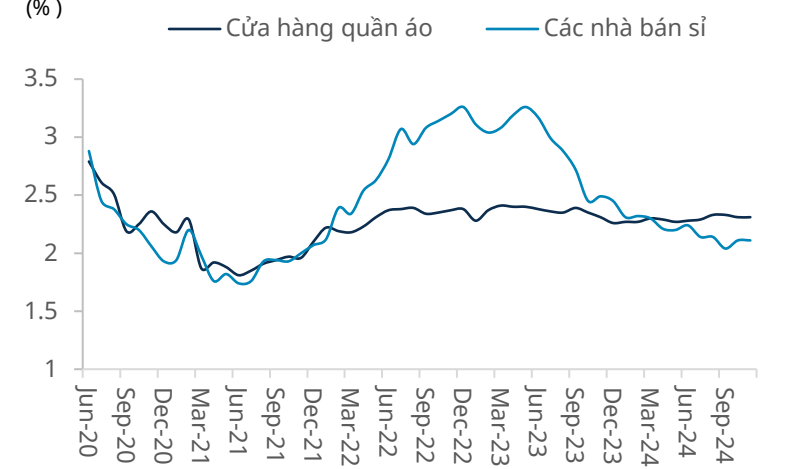
Nguồn: Thống kê các nước, Mirae Asset Vietnam Research

Đơn giá trung bình XK hàng may mặc vào TT Mỹ



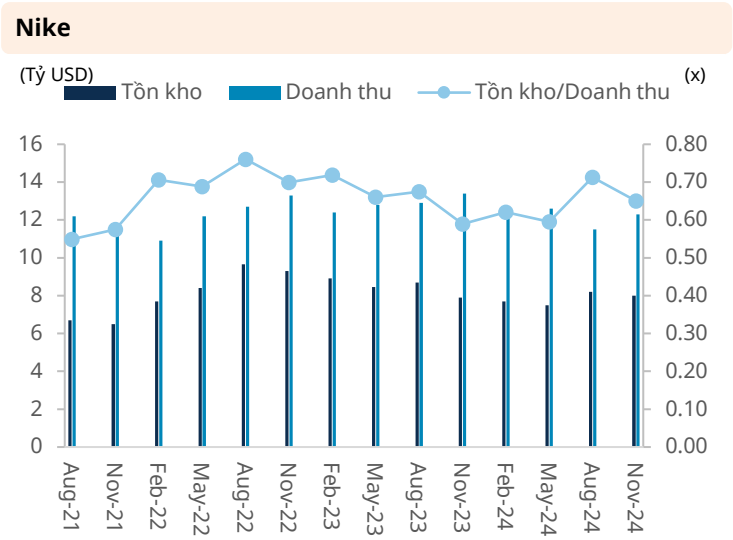
Nguồn: OTEXA, Mirae Asset Vietnam Research

Chỉ số tồn kho/doanh thu TT Mỹ

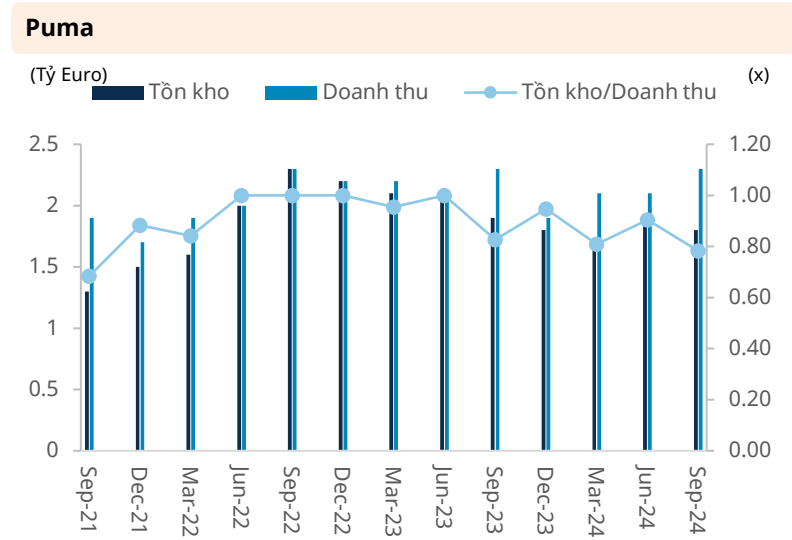


Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

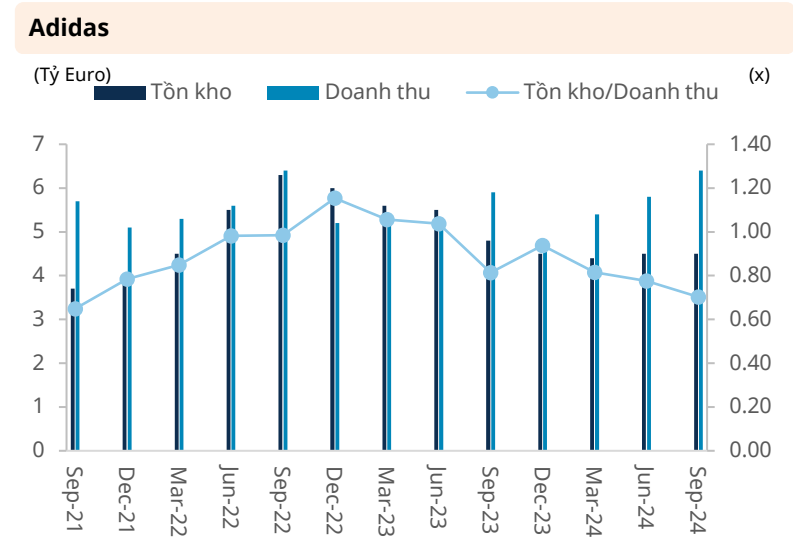
Tồn kho theo quý của các thương hiệu lớn



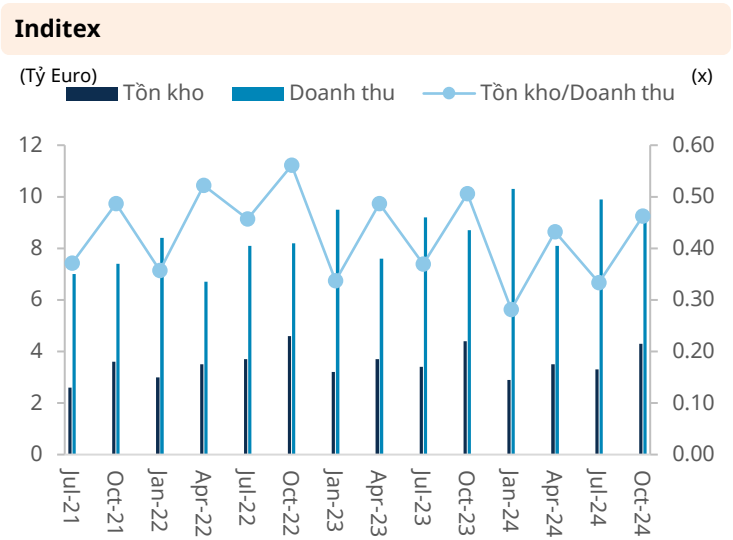
Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research



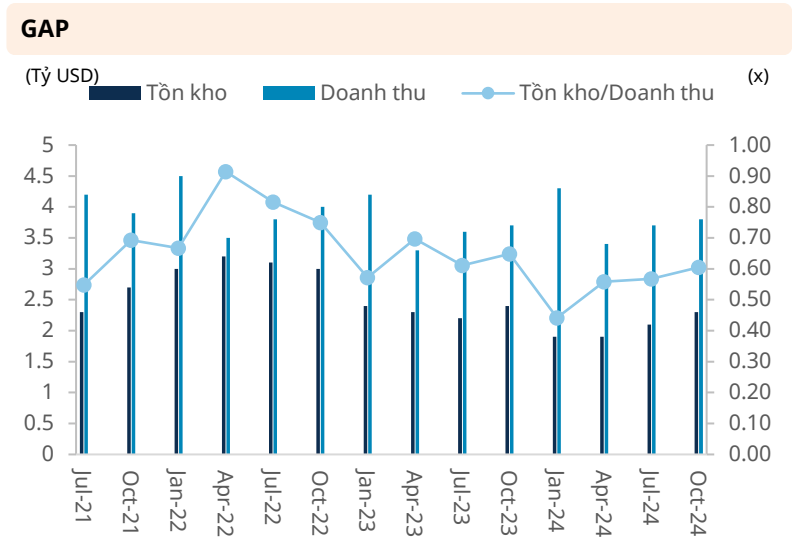
Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research



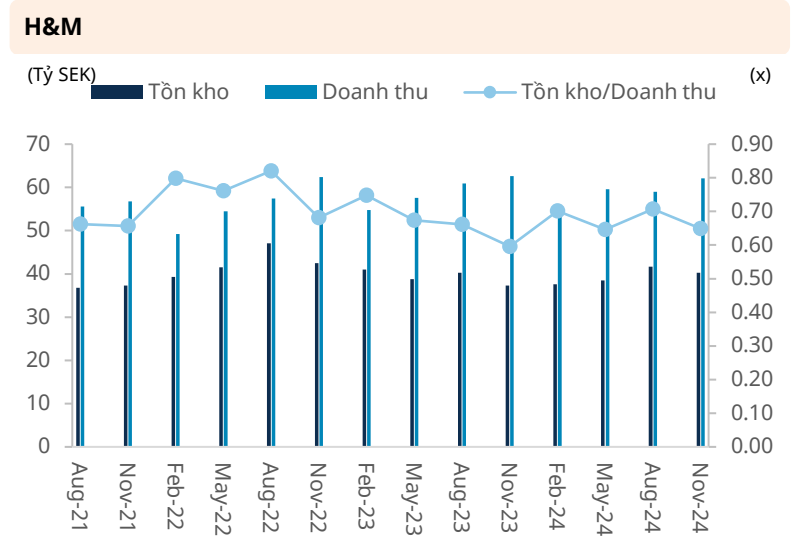
Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Biên lợi nhuận gộp tăng trong Q4 2024

Bùi Ngọc Châu, chau.bn@miraeasset.com.vn



(Hạ khuyến nghị)	Năm giữ
Giá mục tiêu (VND, 12T)	62,200
Thị giá (18/02/25)	60,200
Lợi nhuận kỳ vọng	+3.3%

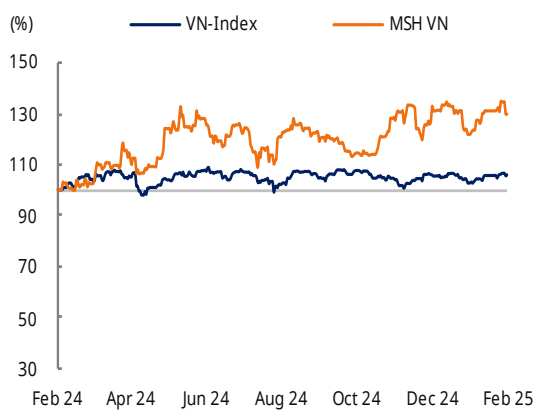
LNST CĐ kiểm soát (25F, tỷ đồng)	419
Kỳ vọng thị trường (25F, tỷ đồng)	354
Tăng trưởng EPS (25F, %)	-2.9
P/E (25F, x)	10.1

Vốn hóa (tỷ đồng)	3,863
SL cổ phiếu (triệu)	75
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	49.8
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	4.5
Thấp nhất 52 tuần (VND)	39,200
Cao nhất 52 tuần (VND)	54,800

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	6.6	5.5	30.2
Tương đối	3.5	1.9	24.4

Luận điểm đầu tư

- CTCP May Sông Hồng (MSH) là một công ty may mặc có lợi nhuận cao có trụ sở tại miền Bắc Việt Nam. MSH vận hành trên 20 xưởng sản xuất tại tỉnh Nam Định. Đây là những vị trí có vị thế tốt trong hoạt động logistics, với các dòng sản phẩm chủ lực là hàng may mặc xuất khẩu CMT và FOB (tỷ trọng doanh thu chính). MSH có danh mục khách hàng vững chắc tập trung vào thị trường Hoa Kỳ, bao gồm Walmart, Nike, Target và Haddad Brands. Công ty cũng sở hữu thương hiệu nổi tiếng trên thị trường chăn-drap-gối-nệm trong nước.
- Cập nhật HĐKD:** Trong Q4 2024, hoạt động kinh doanh của MSH đã có sự cải thiện đáng kể, với doanh thu tăng 23.5% CK lên 1,428.4 tỷ đồng. Hơn nữa, biên lợi nhuận gộp tăng vọt lên 20% (Q4 2023: 13.8%) và lợi nhuận gộp đạt 286.4 tỷ đồng (+78.2% CK). Trong quý, lợi nhuận từ hoạt động tài chính đi ngang so với cùng kỳ, trong khi chi phí tài chính tăng lên 21.8 tỷ đồng (Q4 2023: 12 tỷ đồng), chủ yếu do lỗ tỷ giá hối đoái. Đáng chú ý, MSH tiếp tục ghi nhận lỗ từ Golden Avenue, một công ty liên kết tại Ai Cập mà vốn đầu tư của MSH là 40 tỷ đồng. Chi phí quản lý và bán hàng vẫn ổn định và lợi nhuận hoạt động của công ty đạt 215.5 tỷ đồng (+113.8% CK). LNST Q4 2024 của MSH đạt 170.3 tỷ đồng (+109.5% CK). Năm 2024, doanh thu của MSH tăng lên 5,280.4 tỷ đồng (+16.2% CK). Biên lợi nhuận gộp của công ty tăng lên 15.7% (năm 2023: 12.4%) và lợi nhuận gộp đạt 829.5 tỷ đồng (+47.1% CK). Lợi nhuận hoạt động và LNST năm 2024 của MSH lần lượt đạt 557.4 tỷ đồng (+82.7% CK) và 439.9 tỷ đồng (+79.4% CK).
- Dự phóng 2025:** Năm 2025, chúng tôi kỳ vọng nhà máy Sông Hồng Xuân Trường mới đi vào hoạt động, giúp tăng tổng công suất của MSH. Mặc dù đã có sự cải thiện đáng kể Q4, nhưng quy mô lao động của MSH không có nhiều thay đổi, đây có thể là dấu hiệu của sự do dự. Do đó, chúng tôi kỳ vọng quy mô lao động của MSH sẽ tăng chậm trong năm 2025 và đạt khoảng 12,500 (cuối năm 2024: 11,383). Mặt khác, do tình hình chính trị bất ổn ở Bangladesh vẫn tiếp diễn và căng thẳng thuế quan trả đũa giữa Mỹ và Trung Quốc leo thang, chúng tôi tin rằng MSH vẫn sẽ nhận được nhiều đơn hàng sản phẩm dệt may trong năm nay, đặc biệt là các đơn hàng FOB. Chúng tôi dự báo doanh thu của công ty đạt 5,500 tỷ đồng (+4.1% CK). Chúng tôi kỳ vọng MSH có thể duy trì biên lợi nhuận gộp cao, mặc dù chi phí có thể tăng do những bất ổn toàn cầu. Chúng tôi dự báo LNST của MSH đạt 455.7 tỷ đồng (+3.6% CK).
- Định giá:** Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do cho công ty (FCFF) để xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu MSH. Với tỷ lệ lợi nhuận yêu cầu là 13% và giả định tăng trưởng dài hạn là 0% sau năm 2035. Chúng tôi hạ khuyến nghị của mình từ Mua xuống Năm giữ, vì giá cổ phiếu đã tăng vọt gần đây (+16% so với báo cáo mới nhất, VN-Index: +0.8%).
- Rủi ro chính:** Cạnh tranh về nhân công với các nhà tuyển dụng khác ở miền Bắc Việt Nam, trong bối cảnh đầu tư FDI mới ngày càng tăng; sự phụ thuộc đầu vào vào các nhà cung cấp chính ở Trung Quốc; Biến động tỷ giá VND/USD là rủi ro chính đối với khuyến nghị và định giá của chúng tôi.



FY (31/12)	FY22	FY23	FY24	FY25F	FY26F	FY27F
Doanh thu (tỷ đồng)	5,523	4,542	5,280	5,500	5,850	6,210
LN HĐKD (tỷ đồng)	446	305	557	570	615	702
Biên LN HĐKD (%)	8.1	6.7	10.6	10.4	10.5	11.3
LN trước thuế (tỷ đồng)	439	307	541	570	615	702
LNST cổ đông kiểm soát (tỷ đồng)	375	245	410	419	452	517
EPS (VND)	4,998	3,260	5,465	5,309	5,729	6,547
ROE (%)	21	13.9	22.8	21.2	21.0	21.7
P/E (x)	6.6	12	9.0	10.1	9.3	8.2
P/B (x)	1.5	1.8	2.0	2.0	1.8	1.6
Tổng tài sản (tỷ đồng)	3,294	3,453	4,521	4,094	4,309	4,589
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	1,719	1,810	2,053	2,237	2,454	2,733

Nguồn: Báo cáo tài chính, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

Hiệu suất vững chắc trong năm 2024

Bùi Ngọc Châu, chau.bn@miraeasset.com.vn



(Duy trì)	Mua
Giá mục tiêu (VND, 12T)	39,000
Thị giá (18/02/25)	30,400
Lợi nhuận kỳ vọng	+28.2%

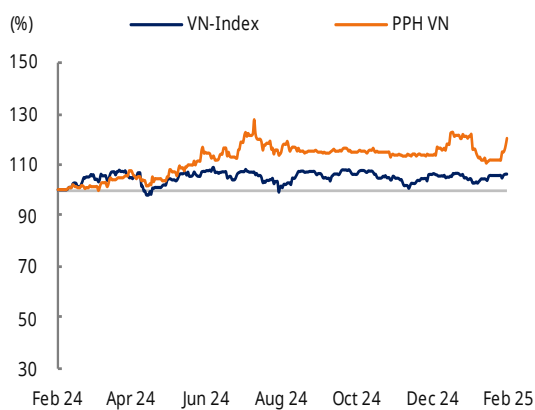
LNST CĐ kiểm soát (25F, tỷ đồng)	367
Kỳ vọng thị trường (25F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (25F, %)	-0.7
P/E (25F, x)	6.8

Vốn hóa (tỷ đồng)	2,225
SL cổ phiếu (triệu)	75
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	28.8
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	0.0
Thấp nhất 52 tuần (VND)	25,000
Cao nhất 52 tuần (VND)	33,900

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	0.3	1.0	16.4
Tương đối	-2.3	-1.7	11.0

Luận điểm đầu tư

- Tổng CTCP Phong Phú (PPH) là một nhà sản xuất dệt may tại miền Nam Việt Nam. Sau khi trải qua quá trình tái cấu trúc, PPH hiện tập trung vào hai phân khúc: sợi và sản phẩm dệt gia dụng. PPH có lợi thế vững chắc trong phân khúc sợi, nhờ vào sự hợp tác với Coats (thông qua Coats Phong Phú và PPH là công ty Việt Nam duy nhất cung cấp sợi chỉ may cho Coats trên toàn cầu). PPH cũng đang tăng công suất mặt hàng khăn và mở rộng danh mục sản phẩm dệt gia dụng. Với vị thế vững chắc của mình, chúng tôi tin rằng PPH sẽ không chỉ duy trì được lợi nhuận mà còn phát triển thịnh vượng trong tương lai.
- Cập nhật HĐKD:** Trong Q4 2024, hoạt động kinh doanh của PPH tiếp tục cải thiện, với doanh thu tăng 6.9% CK lên 561.1 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp đạt 20.3%, tốt hơn nhiều so với con số 16.1% của Q4 2023 và lợi nhuận gộp Q4 tăng 34.8% CK lên 113.9 tỷ đồng. Trong quý, lợi nhuận từ công ty liên kết của PPH tăng vọt 87.6% CK, đạt 91 tỷ đồng. Chi phí quản lý và bán hàng của PPH giảm 12.7% CK, chủ yếu nhờ chi phí quản lý giảm. Lợi nhuận hoạt động Q4 của PPH tăng vọt 175.3% CK lên 115.9 tỷ đồng. Ngoài ra, PPH ghi nhận lợi nhuận từ tiền đền bù khoảng 3.7 tỷ đồng trong Q4. Kết quả là, lợi nhuận trước thuế và LNST Q4 của PPH lần lượt đạt 119.2 tỷ đồng (+175.5% CK) và 118.1 tỷ đồng (+179.8% CK). Năm 2024, doanh thu của PPH tăng đáng kể lên 2,238.1 tỷ đồng (+27.5% CK) với biên lợi nhuận gộp duy trì trên 19%. Công ty ghi nhận chi phí tài chính tăng do lỗ tỷ giá hối đoái và trích lập dự phòng lỗ đầu tư tài chính. Lợi nhuận hoạt động và LNST của PPH lần lượt đạt 372 tỷ đồng (+14.6% CK) và 372.4 tỷ đồng (+17.6% CK).
- Dự phóng 2025:** Năm 2024, PPH ghi nhận sự gia tăng về quy mô lao động (2,012 nhân viên vào cuối T6 2024), chúng tôi tin rằng đây là tín hiệu cho thấy năng lực sản xuất đang mở rộng. Do PPH vẫn đang tái cấu trúc, chúng tôi cho rằng quy mô lao động của công ty sẽ không thay đổi nhiều hoặc chỉ tăng chậm qua các năm. Chúng tôi cũng tin rằng năng suất sẽ cải thiện đều đặn, nhờ vào sự hợp tác với Coats, cũng như cơ cấu tinh gọn của PPH, tập trung vào các phân khúc có lợi nhuận. Năm 2025, chúng tôi dự báo doanh thu của PPH đạt 2,251.2 tỷ đồng (+0.6% CK). Lợi nhuận từ công ty liên kết Coats Phong Phú sẽ tiếp tục đóng vai trò chủ chốt trong lợi nhuận hoạt động của công ty. Với mức thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp thấp, chúng tôi dự báo LNST năm 2025 của PPH đạt 374.3 tỷ đồng (+0.5% CK).
- Định giá:** Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do cho công ty (FCFF) để xác định giá trị nội tại của PPH, với một số giả định chính: tỷ lệ lợi nhuận yêu cầu là 15%; tỷ lệ tăng trưởng dài hạn sau năm 2035 là 0%; và giả định rằng PPH sẽ tăng dần quy mô lao động và năng suất qua các năm. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua và giá mục tiêu 39,000 đồng/cổ phiếu cho PPH.
- Rủi ro chính:** Sự hợp tác với tập đoàn Coats và sự biến động về nhu cầu toàn cầu cũng như giá nguyên liệu là những rủi ro chính đối với khuyến nghị và định giá của chúng tôi.



FY (31/12)	FY22	FY23	FY24	FY25F	FY26F	FY27F
Doanh thu (tỷ đồng)	1,746	1,755	2,238	2,251	2,303	2,366
LN HĐKD (tỷ đồng)	479	325	372	378	390	407
Biên LN HĐKD (%)	27.5	18.5	16.6	16.8	16.9	17.2
LN trước thuế (tỷ đồng)	480	320	376	378	390	407
LNST cổ đông kiểm soát (tỷ đồng)	472	311	366	367	378	395
EPS (VND)	5,946	3,865	4,451	4,421	4,558	4,756
ROE (%)	26.1	16.5	20.5	19.7	19.1	18.7
P/E (x)	3.4	6.4	6.9	6.8	6.6	6.3
P/B (x)	0.8	1.1	1.2	1.2	1.1	1.1
Tổng tài sản (tỷ đồng)	3,419	3,539	3,571	3,777	3,879	4,000
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	1,784	1,778	1,848	1,959	2,081	2,219

Nguồn: Báo cáo tài chính, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

APPENDIX

Stock Ratings		Industry Ratings	
Buy	: Relative performance of 20% or greater	Overweight	: Fundamentals are favorable or improving
Trading Buy	: Relative performance of 10% or greater, but with volatility	Neutral	: Fundamentals are steady without any material changes
Hold	: Relative performance of -10% and 10%	Underweight	: Fundamentals are unfavorable or worsening
Sell	: Relative performance of -10%		
* Our investment rating is a guide to the relative return of the stock versus the market over the next 12 months.			
* Although it is not part of the official ratings at Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC, we may call a trading opportunity in case there is a technical or short-term material development.			
* The target price was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on the analyst's estimate of future earnings.			
* The achievement of the target price may be impeded by risks related to the subject securities and companies, as well as general market and economic conditions.			

Analyst Certification

The research analysts who prepared this report (the “Analysts”) are subject to Vietnamese securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws and regulations thereof. Opinions expressed in this publication about the subject securities and companies accurately reflect the personal views of the Analysts primarily responsible for this report. Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC (MAS) policy prohibits its Analysts and members of their households from owning securities of any company in the Analyst's area of coverage, and the Analysts do not serve as an officer, director or advisory board member of the subject companies. Except as otherwise specified herein, the Analysts have not received any compensation or any other benefits from the subject companies in the past 12 months and have not been promised the same in connection with this report. No part of the compensation of the Analysts was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report but, like all employees of MAS, the Analysts receive compensation that is determined by overall firm profitability, which includes revenues from, among other business units, the institutional equities, investment banking, proprietary trading and private client division. At the time of publication of this report, the Analysts do not know or have reason to know of any actual, material conflict of interest of the Analyst or MAS except as otherwise stated herein.

Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of 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

District 8, Treasury Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-54
Jakarta Selatan 12190
Indonesia

Tel: 62-21-5088-7000

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