

Ngành sữa

Triển vọng tích cực với doanh nghiệp đầu ngành

Chuyên viên phân tích ngành Nguyễn Đức Quân
(+84) 24-7303-5333 quannd@kbsec.com.vn

07/07/2026

Ngành sữa tiếp tục tăng trưởng âm

Theo số liệu của Nielsen IQ, doanh thu toàn ngành sữa giảm khoảng 2.9% yoy trong quý 1/2026, khi nhu cầu tiêu dùng chịu ảnh hưởng từ tình trạng bão hòa thị trường sữa và áp lực lạm phát gia tăng. Quý 1 thông thường dù không phải cao điểm, nhưng cho thấy áp lực của biến động vĩ mô lên tâm lý tiêu dùng chung.

VNM và MCM là điểm sáng của ngành sữa

Dù xu hướng ngành tăng trưởng kém khả quan, VNM và MCM là hai doanh nghiệp ghi nhận KQKD khả quan với doanh thu quý 1 lần lượt tăng 20% và 25% yoy. Trong quý 1/2026, Vinamilk ghi nhận doanh thu tại thị trường nội địa đạt 12,080 tỷ VNĐ (+20% yoy), trong khi doanh thu xuất khẩu và công ty con đạt 4,089 tỷ VNĐ (+39% yoy) nhờ thị trường Trung Đông tích cực. Ở mảng công ty con, MCM ghi nhận doanh thu 742 tỷ VNĐ (+25% yoy) và LNST 80 tỷ VNĐ (+67% yoy), với biên lợi nhuận gộp cải thiện 400 điểm cơ bản nhờ mức nền thấp và ra mắt thương hiệu chủ chốt mới là Mộc Châu Creamery.

Triển vọng 2H2026: hai doanh nghiệp nhà Vinamilk kì vọng tăng trưởng

Đối với VNM, chúng tôi kỳ vọng những nỗ lực cải tổ toàn diện ở khâu sản phẩm, phân phối và thị trường xuất khẩu sẽ tiếp tục hỗ trợ đà phục hồi trong nửa cuối năm. Danh mục sản phẩm cao cấp mới như Greenfarm và sữa cao đậm được kỳ vọng giúp VNM duy trì vị thế dẫn đầu ngành với thị phần gần 45%. Các tín hiệu hạ nhiệt của căng thẳng xung đột tại Trung Đông kì vọng hỗ trợ hoạt động xuất khẩu phục hồi, dù kì vọng chậm lại so với quý 1. Đối với MCM, chúng tôi cho rằng việc ra mắt thương hiệu Mộc Châu Creamery đánh dấu một bước chuyển đổi mang tính cấu trúc, mở ra động lực tăng trưởng dài hạn nhờ định vị cao cấp và biên lợi nhuận gộp được cải thiện. Chúng tôi kỳ vọng LNST của MCM sẽ tăng trưởng 25% trong năm 2026 và duy trì CAGR lợi nhuận đạt 10%/năm trong 2026-2030.

Định giá hấp dẫn

Cả hai cổ phiếu tiêu biểu ngành đang giao dịch ở mức hấp dẫn so với lịch sử. VNM hiện có P/E trượt đạt 11.2x, thấp hơn đáng kể so với mức trung bình 2 năm và 5 năm lần lượt là 14x và 16x. Tương tự, MCM đang giao dịch với P/E khoảng 12.3x, thấp hơn mức trung bình 2 năm và 5 năm là 14x. Chúng tôi cho rằng MCM đang là sự lựa chọn hấp dẫn hơn nhờ thay đổi mang tính cấu trúc ở mảng sữa thương hiệu riêng.

Tích cực thay đổi

Recommendations

VNM	TRUNG LẬP
Giá mục tiêu	63,000

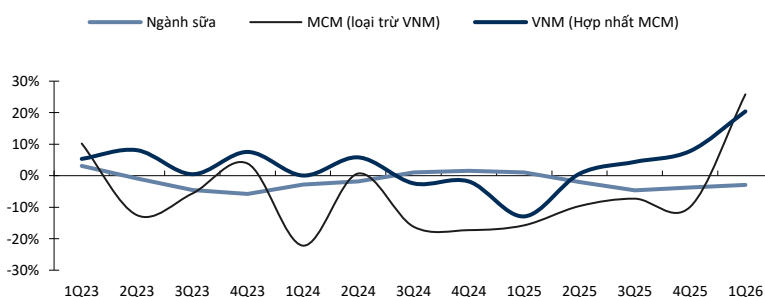
MCM	MUA
Giá mục tiêu	35,700

Kết quả kinh doanh 6T-2026

Ngành sữa: tăng trưởng âm, nhưng VNM và MCM có diễn biến tích cực

Theo Nielsen IQ, doanh thu các doanh nghiệp sữa tăng trưởng âm ~2.9% yoy trong quý 1-2026. Các yếu tố như tiêu thụ bão hòa và lạm phát nóng lên phần nào đã khiến tiêu thụ sữa không còn đà tăng trưởng tốt trong quý đầu năm. Bất chấp bối cảnh ngành bão hòa, hai doanh nghiệp niêm yết ngành sữa tiêu biểu là VNM và MCM lại ghi nhận doanh thu **phục h** lạc quan, đạt lần lượt 12,080 tỷ VNĐ (+20% yoy) và 742 tỷ VNĐ (+25% yoy).

Biểu đồ 1. Tăng trưởng doanh thu mảng bán lẻ của các doanh nghiệp và toàn ngành (bán lẻ hàng hóa) (% YoY)



Nguồn: VNM, Nielsen IQ

VNM: tích cực tại cả thị trường nội địa và nước ngoài

Thị trường nội địa: Trong quý 1-2026, doanh thu nội địa đạt 12,080 tỷ VNĐ (+20% yoy), chủ yếu nhờ mức nền thấp trong 1Q25 – thời điểm VNM thực hiện tái cấu trúc kênh phân phối sỉ, khiến các đại lý giảm đơn hàng. Hết kì, VNM hoàn tất chiến lược tái định vị thương hiệu với bộ nhận diện mới và hàng loạt sản phẩm được ra mắt, tập trung vào các dòng sản phẩm cao cấp và dinh dưỡng chuyên biệt như **Greenfarm** (sữa cao cấp tử trang trại sinh thái), sữa cao đậm, **sữa thực vật** và **sữa bột người lớn**, bên cạnh các sản phẩm truyền thống được thiết kế lại với bao bì bắt mắt. Thị phần VNM ước tăng thêm 1% nhờ chiến lược thương hiệu mới.

Thị trường nước ngoài: Doanh thu xuất khẩu và công ty con ở nước ngoài đạt 4,089 tỷ VNĐ (+39% yoy), nhờ hoạt động xuất khẩu sang thị trường truyền thống là Iraq tiếp tục tích cực. Đầu quý 2, hoạt động xuất khẩu gặp gián đoạn tạm thời do ảnh hưởng từ xung đột tại Iran – tác động trực tiếp đến Iraq, thị trường xuất khẩu trọng điểm của Vinamilk. Tuy nhiên, công ty đã nhanh chóng triển khai các tuyến vận tải thay thế, từng bước khôi phục hoạt động bình thường ở thời điểm hiện tại.

- **Biên lợi nhuận:** Biên gộp chung trong quý 1-2026 đạt 42.7%, tăng 230 bps yoy, nhờ cơ cấu sản phẩm cao cấp và sự tăng trưởng mạnh mẽ từ thị trường nước ngoài. Ngoài ra, chi phí bột sữa nhập khẩu và thức ăn chăn nuôi ổn định cũng là yếu tố hỗ trợ mức biên lợi nhuận phục hồi thuận lợi.

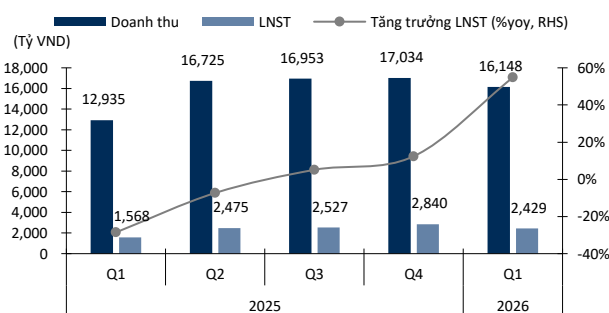
MCM: phục hồi với mức nền thấp và ra mắt thương hiệu sữa mới

Khác với VNM, MCM chủ yếu kinh doanh tại thị trường nội địa và đặc biệt tại miền Bắc. Trong quý 1-2026, MCM ghi nhận doanh thu đạt 742 tỷ VNĐ (+25% yoy) và LNST đạt 80 tỷ VNĐ (+67% yoy). Nhu cầu các sản phẩm của công ty phục hồi so với mức nền thấp trong 2025 – thời điểm bị gián đoạn kênh phân phối, giúp khôi phục biên lợi nhuận gộp, tăng 400 bps.

Trong kì, MCM có những động thái đẩy mạnh các chương trình quảng bá thương hiệu Mộc Châu Creamery (MCC), kì vọng là sản phẩm chủ lực trong thời gian tới và đẩy mạnh các phương thức truyền thông thương hiệu. Hình ảnh sản phẩm Mộc Châu Creamery xuất hiện rộng rãi tại nhà ga sân bay, bảng điện ngoài trời, thang máy chung cư... giúp gia tăng nhận diện thương hiệu MCC sau khi các sản phẩm mới được ra mắt.

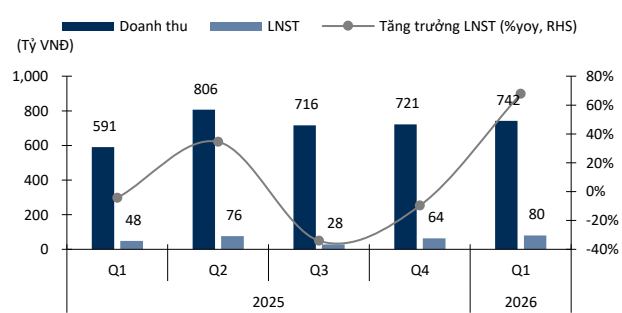
Về kênh phân phối và bán hàng, MCC đã dần được đưa vào các chuỗi siêu thị lớn và nổi tiếng như Lotte, Coop Mart, Mega Market... Hiện MCC chiếm khoảng 5% doanh thu của MCM, với giá bán cao hơn các sản phẩm thường của MCM khoảng 15%-20%, giúp dần đóng góp vào việc cải thiện biên lợi nhuận gộp.

Biểu đồ 2. KQKD của VNM



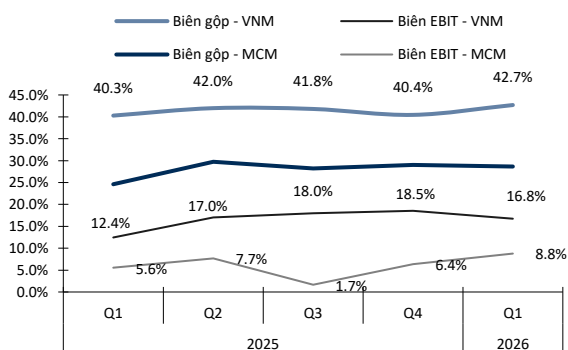
Nguồn: Fiinpro, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 3. KQKD của MCM



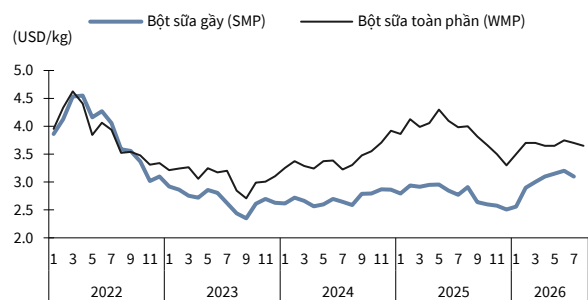
Nguồn: Fiinpro, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 4. Biên lợi nhuận của VNM và MCM



Nguồn: Fiinpro, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 5. Giá bột sữa gầy và toàn phần



Nguồn: CLAL, KBSV tổng hợp

Chi phí được duy trì ở mức ổn định

Khoảng 50% nhu cầu nguyên liệu của VNM đến từ bột sữa nhập khẩu – sản xuất với giá rẻ do năng suất sữa cao ở các quốc gia như New Zealand, Châu Âu và Mỹ. Giá bột sữa toàn phần và sữa gầy duy trì ở mức thấp trong nửa cuối 2025, giúp VNM vẫn ghi nhận mức chi phí thấp, hỗ trợ duy trì biên lợi nhuận cao cho các mặt hàng sử dụng nhiều bột sữa như sữa đặc, sữa dinh dưỡng, sữa chua, sữa bột. Ngược lại, MCM chỉ sử dụng sữa tươi trong quá trình sản xuất, khiến các chi phí của công ty chủ yếu đến từ chăn nuôi bò sữa (40% giá vốn). Giá đậu nành và ngô tiếp tục duy trì ở mức bình ổn từ cuối 2025, giúp chi phí của MCM tương đối ổn định.

Triển vọng 2H2026

Thị trường sữa tiếp tục tăng trưởng yếu

Về tổng cầu ngành sữa, chúng tôi kì vọng sẽ không có quá nhiều thay đổi về nhu cầu tiêu dùng chung. Mặt khác, chúng tôi có quan điểm tích cực với các doanh nghiệp có đầu tư mạnh mẽ vào phát triển sản phẩm và quảng bá thương hiệu tốt, nổi bật là VNM và MCM, sẽ tiếp tục dẫn dắt thị trường chung và đem lại tăng trưởng khả quan. Nỗ lực đổi mới thương hiệu và cung cấp các sản phẩm đa dạng, giàu dinh dưỡng là hướng đi tất yếu để duy trì vị thế cạnh tranh và doanh thu trong bối cảnh nhu cầu khó tăng trưởng cao.

VNM: tiếp đà phục hồi

Tại thị trường nội địa, VNM với sự cải tổ mạnh mẽ ở khâu sản phẩm, phân phối và bán hàng kì vọng giúp duy trì được vị thế dẫn đầu ngành sữa. Các sản phẩm mới của Vinamilk như Greenfarm, Cao Đạm, sữa đặc trị được kì vọng giúp duy trì vị thế đầu ngành sữa với thị phần gần 45%, hỗ trợ đạt được mức **tăng trưởng một chữ số** và bảo vệ biên gộp trong bối cảnh nhu cầu tiêu dùng sữa đi ngang. Ở khu vực nước ngoài, chúng tôi kì vọng doanh thu xuất khẩu phục hồi từ Q3, sau khi bị gián đoạn nhẹ trong giai đoạn quý 2 do căng thẳng từ xung đột địa chính trị.

Chúng tôi dự báo doanh thu và LNST cổ đông công ty mẹ của VNM đạt lần lượt 66,514 tỷ VNĐ (+4.5% yoy) và 9,624 tỷ VNĐ (+2.3% yoy) trong 2026. VNM tiếp tục là cổ phiếu cổ tức hấp dẫn với tỷ suất cổ tức trên thị giá hiện tại ước tính 7%–8%/năm.

MCM: thay đổi mang tính cấu trúc

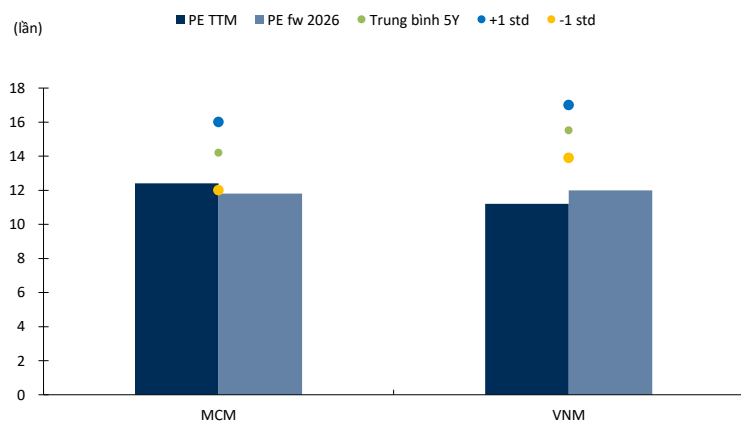
Sản phẩm mới Mộc Châu Creamery ra mắt cùng với kế hoạch mở rộng kênh phân phối phản ánh chiến lược phát triển thương hiệu riêng ngày càng rõ nét của MCM với định vị cao cấp, ít cạnh tranh trực tiếp hơn với công ty mẹ. Đây sẽ là động lực tăng trưởng chính trong 2H2026 và trung-dài hạn. Cùng với đó, trang trại bò sữa mới (4,000 con) kì vọng tăng 25% quy mô sữa trong các năm tới, đảm bảo mức tăng trưởng bền vững cho chiến lược dài hạn của MCM. Trong 2026, chúng tôi kì vọng doanh thu sữa thương hiệu Mộc Châu và sữa nguyên liệu tăng trưởng lần lượt 14% và 5% yoy, đưa tổng doanh thu tăng 11% yoy. Chúng tôi dự phóng doanh thu và LNST cổ đông công ty mẹ của MCM đạt lần lượt 3,154 tỷ VNĐ (+11% yoy) và 271 tỷ VNĐ (+25% yoy) trong 2026 và duy trì CAGR lợi nhuận khoảng 10%/năm trong giai đoạn 2026–2030.

Định giá hấp dẫn

VNM đang giao dịch ở mức định giá thấp, với P/E trượt đạt 11.2x, so với mức trung bình 2 năm và 5 năm lần lượt là 14x và 16x. Chúng tôi cho rằng danh mục sản phẩm được cải thiện đáng kể, cùng với nỗ lực bình ổn thị trường xuất khẩu trọng điểm – đặc biệt là Trung Đông – sẽ là động lực giúp VNM duy trì hiệu quả kinh doanh như mọi năm.

Đối với MCM, cổ phiếu đang giao dịch với P/E đạt 12.3x, thấp hơn mức trung bình 2 năm và 5 năm là 14x. Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực với MCM, dựa trên triển vọng phục hồi của mảng sữa thương hiệu riêng.

Biểu đồ 6. Định giá PE và tương quan quá khứ của MCM và VNM



Nguồn: Bloomberg

Công ty Cổ phần Mộc Châu

Giai đoạn bước ngoặt của thương hiệu 70 năm tuổi

19/05/2026

Chuyên viên phân tích Nguyễn Đức Quân
(+84) 24-7303-5333 quannd@kbsec.com.vn

LNST quý 1/2026 tăng 68% YoY

Trong 1Q26, doanh thu và LNST của MCM đạt lần lượt 742 tỷ VNĐ (+25.4% YoY) và 80 tỷ VNĐ (+68% YoY). Trong đó, mảng sữa thương hiệu Mộc Châu ghi nhận doanh thu tăng 26% YoY, giúp biên lợi nhuận cải thiện mạnh mẽ. Doanh thu bán sữa nguyên liệu cho công ty mẹ VNM tiếp tục tích cực.

Ra mắt thương hiệu Mộc Châu Creamery

Tiếp nối chiến dịch tái định vị của công ty mẹ, MCM ra mắt thương hiệu Mộc Châu Creamery, với định vị thương hiệu cao cấp, nhấn mạnh giá trị sữa di sản gần 70 năm làm nghề. Với chiến lược mới, chúng tôi kì vọng đóng góp doanh thu mảng sữa thương hiệu sẽ tăng trưởng ổn định, giúp cải thiện biên lợi nhuận trong dài hạn.

Đặt mục tiêu mở rộng sang phía Nam với dư địa thị trường còn lớn

Thị trường phía Nam có tiềm năng tăng trưởng cao nhất với nhu cầu tiêu dùng cao, ưa thích các sản phẩm mới. Doanh nghiệp kì vọng tăng 5,000 điểm bán mới (+8%) trong 2026.

Hai dự án thuộc tổ hợp “Thiên đường Sữa Mộc Châu” chuẩn bị vận hành

Trang trại bò sữa mới sẽ đi vào hoạt động từ Q2-2026, mở rộng quy mô đàn tăng 4,000 con (+15% so với hiện hữu). Khi tối đa công suất, đàn bò mới sẽ cung cấp thêm 20 nghìn tấn sữa/năm, +25% so với sản lượng hiện hữu và chủ yếu sử dụng cho dòng sản phẩm Mộc Châu Creamery.

Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu là 34,200 VNĐ/cổ phiếu

Chúng tôi sử dụng hai phương pháp FCF và PE mục tiêu 12 lần với LNST 2026. Giá hợp lý là 34,200 VNĐ/cổ phiếu, tương đương tiềm năng tăng giá là 20%. Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu MCM.

MUA Lần đầu

Giá mục tiêu	34,200 VNĐ
Tăng/giảm (%)	20%
Giá hiện tại (/20)	VND 28,400
Giá mục tiêu đồng thuận	na
Vốn hóa thị trường	3.1/0.1
(nghìn tỷ VNĐ/ tỷ USD)	

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	31.1%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ/triệu USD)	1.0/0.0
Sở hữu nước ngoài (%)	0.0%
Cổ đông lớn	Vinamilk (49%)

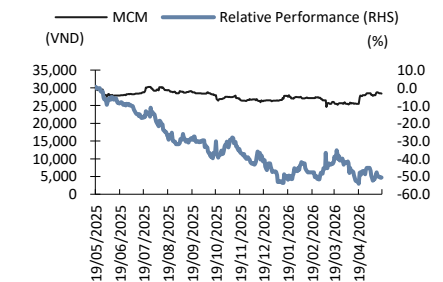
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	11.4	4.8	7.0	-4.4
Tương đối	5.3	-0.9	-9.9	-53.1

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2024	2025	2026F	2027F
Doanh số thuần (tỷ VNĐ)	2,917	2,835	3,154	3,377
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VNĐ)	152	224	288	303
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VNĐ)	220	216	271	307
EPS (VNĐ)	1,999	1,961	2,464	2,793
Tăng trưởng EPS (%)	-41.3	-1.9	25.7	13.3
P/E (x)	14.3	14.5	11.6	10.2
P/B (x)	1.4	1.4	1.4	1.3
ROE (%)	9	9	12	13
Tỷ suất cổ tức (%)	7.0	7.0	7.0	7.0

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

CTCP Sữa Việt Nam (VNM)

Khó khăn ngắn hạn, triển vọng dài hạn ổn định

15/03/2025

Chuyên viên phân tích Nguyễn Đức Quân
(+84) 24-7303-5333 quannd@kbsec.com.vn

KQKD quý 4 tăng trưởng cao ở cả thị trường nội địa và xuất khẩu

Doanh thu và LNST của cổ đông công ty mẹ trong 4Q25 phục hồi mạnh mẽ, đạt lần lượt 17,034 tỷ VNĐ (+10% YoY) và 2,840 tỷ VNĐ (+12% YoY). Lũy kế 2025, VNM ghi nhận doanh thu và LNST cổ đông mẹ lần lượt đạt 63,646 tỷ VNĐ (+3% YoY), hoàn thành 99% và 97% kế hoạch kinh doanh từ đầu năm.

Nhu cầu nội địa tiếp đà phục hồi, trong khi xuất khẩu tiếp tục tích cực trong kì

Trong 4Q25, doanh thu tại nội địa tăng 7.8% YoY, cho thấy hiệu quả của chiến lược tái định vị thương hiệu và ra mắt các dòng sản phẩm mới. Xuất khẩu tiếp tục là điểm sáng với mức tăng trưởng 26% YoY về doanh thu, với động lực chính từ thị trường Trung Đông.

Cuộc xung đột tại Trung Đông tác động tiêu cực đến nhu cầu trong ngắn hạn

Cuộc xung đột tại Trung Đông hiện khiến tình hình xuất khẩu tạm thời đóng băng. Thị trường này chiếm khoảng 70%-80% xuất khẩu hàng năm của doanh nghiệp, tương đương 7% tổng doanh thu. Chúng tôi dự báo doanh thu xuất khẩu sẽ sụt giảm trong nửa đầu năm, dựa trên kịch bản căng thẳng sẽ dần hạ nhiệt trong nửa cuối năm, giúp các đơn hàng dần phục hồi. Triển vọng dài hạn đối với thị trường này vẫn tương đối lạc quan, nhờ mối quan hệ lâu năm và tiềm năng tăng trưởng cao của nhu cầu sữa tại đây.

Khuyến nghị: TRUNG LẬP - Giá mục tiêu 63,000 VNĐ/cổ phiếu

Chúng tôi xác định mức giá mục tiêu hợp lý của cổ phiếu VNM trong 2026 là 63,000 VNĐ/ cổ phiếu, tương đương tỉ suất lợi nhuận là 5%. Vì vậy, chúng tôi nghị TRUNG LẬP cho cổ phiếu VNM.

TRUNG LẬP thay đổi

Giá mục tiêu	VND63,000
Tăng/giảm (%)	5%
Giá hiện tại (15/03/2025)	VND 61,000
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 71,800
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VNĐ/ tỷ USD)	135.6/5.2

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	35.3%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ/triệu USD)	265/10.3
Sở hữu nước ngoài (%)	50.8%
Cổ đông lớn	SCIC (36%)

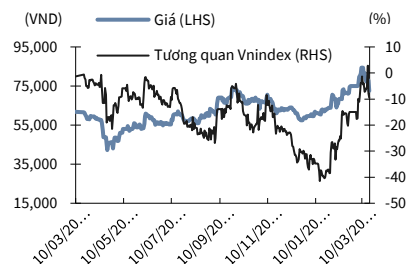
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-12.2	-4.7	-1.6	-1.3
Tương đối	-5.4	-4.4	-4.1	-29.6

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2024	2025	2026F	2027F
Doanh số thuần (tỷ VNĐ)	61,783	63,646	64,738	67,226
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VNĐ)	10,664	10,209	10,850	11,263
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VNĐ)	9,392	9,410	9,178	9,660
EPS (VNĐ)	4,494	4,503	4,391	4,622
Tăng trưởng EPS (%)	6%	0%	-2%	5%
P/E (x)	13.5	13.5	13.8	13.2
P/B (x)	3.9	4.1	4.3	4.3
ROE (%)	29	30	30	33
Tỷ suất cổ tức (%)	7.2	7.2	7.2	7.2

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656
Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276
Email: ccc@kbsec.com.vn
Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.