



# Cập nhật **VNM – MUA**

**Ngày 05/11/2024**

---

## Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 7300 7000 (x1042)

[chiltk@acbs.com.vn](mailto:chiltk@acbs.com.vn)

## Báo cáo Cập nhật

Khuyến nghị

**MUA**

HSX: VNM

Thực phẩm & đồ uống

Giá mục tiêu (VND) **82.000**

Giá hiện tại (VND) **65.600**

Tỷ lệ tăng giá 25,0%

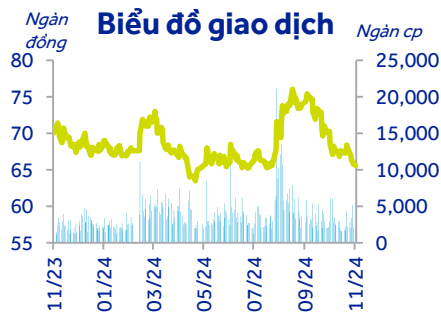
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 5,9%

Tổng tỷ suất lợi nhuận **30,9%**

### Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	1,7	-4,2	-5,1	-1,0
Tương đối	-10,2	-2,2	-6,3	-19,0

Nguồn: Bloomberg



### Cơ cấu sở hữu

SCIC	36,0%
F&N Dairy Inv. Pte.Ltd	17,7%
Platinum Victory Pte.Ltd	10,6%

### Thống kê 04/11/2024

Mã Bloomberg	VNM VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	63.000-76.200
SL lưu hành (triệu cp)	2.090
Vốn hóa (tỷ đồng)	137.101
Vốn hóa (triệu USD)	5.382
Room khối ngoại còn lại (%)	48,2
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	35,2
KLGD TB 3 tháng (cp)	4.012.974
VND/USD	25.460
Index: VNIndex / HNX	1244,71/224,48

## CTCP SỮA VIỆT NAM (VNM VN)

Công ty ghi nhận LNST Q3/2024 giảm 5,1% svck, trái với kỳ vọng của chúng tôi, chủ yếu do biên lợi nhuận gộp giảm. Chúng tôi điều chỉnh giảm khoảng 3% dự phóng lợi nhuận cho 2024-2025 so với cập nhật trước. Giảm giá mục tiêu 2025 xuống 82.000 đồng/cổ phiếu. Lặp lại khuyến nghị **MUA**.

Trong Q3/2024, VNM ghi nhận doanh thu thuần hầu như đi ngang svck và LNST giảm 5,1% svck, ngược lại với xu hướng tăng trong hai quý trước đó. Lũy kế 9T2024, doanh thu tăng 3,5% svck, đạt 46.306 tỷ đồng và LNST tăng 9,6% svck, đạt 7.306 tỷ đồng.

**Doanh thu từ thị trường nước ngoài dẫn đầu tăng trưởng với mức tăng 9,4% svck trong Q3 và 15,7% svck trong 9T2024**, chiếm 19% doanh thu thành phẩm. Trong đó, hoạt động xuất khẩu trực tiếp tăng 10,3% svck và các công ty con ở nước ngoài (AngkorMilk ở Campuchia và Driftwood ở Mỹ) tăng 8,5% svck trong Q3 sau khi tăng vọt trong Q2, khi căng thẳng địa chính trị leo thang đặc biệt ở Trung Đông khiến người tiêu dùng tại khu vực này có xu hướng tăng dự trữ hàng hóa và nhiều đối thủ rời khỏi thị trường do lo ngại rủi ro giúp VNM gia tăng thị phần tại đây. Ngoài ra, nền thấp của 2023 và việc công ty tăng hỗ trợ bán hàng cho đối tác cũng đóng góp đáng kể.

**Doanh thu nội địa, chiếm 81% doanh thu thành phẩm, giảm 3,7% svck trong Q3 và đi ngang trong 9T2024.** Theo công ty, sức mua của người tiêu dùng chưa phục hồi rõ rệt và một số tác động từ cơn bão Yagi ở phía Bắc có ảnh hưởng đến kết quả này. Kênh thương mại hiện đại và online mặc dù tiếp tục tăng trưởng tích cực nhưng không bù đắp được kết quả kém của kênh truyền thống vốn đóng góp nhiều nhất vào doanh thu nội địa. VNM sẽ tiếp tục áp dụng chiến lược đa kênh để thúc đẩy doanh thu.

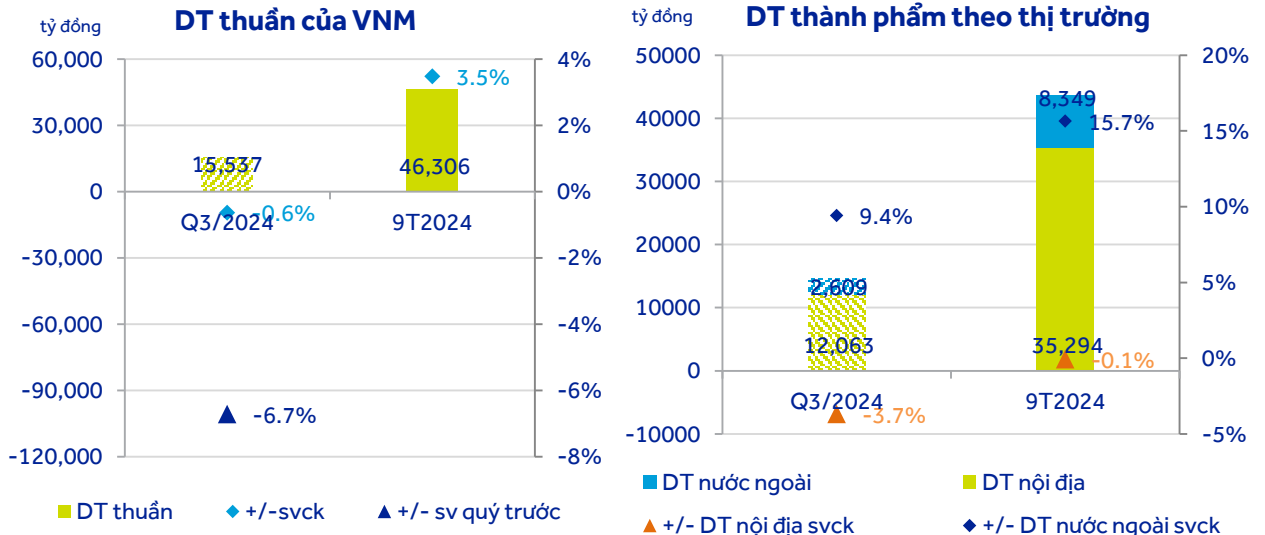
**Biên lợi nhuận gộp giảm xuống 41,2% trong Q3/2024**, giảm nhẹ so với 41,9% trong Q3/2023 nhưng cũng đi lùi đáng kể so với 42,4% trong Q2/2024, do biên lợi nhuận của các sản phẩm & dịch vụ khác (ngoài thành phẩm) thu hẹp svck và sản lượng tiêu thụ giảm so với quý trước, đặc biệt là thị trường nước ngoài. Tuy nhiên, trong 9T2024, biên lợi nhuận gộp tổng thể vẫn tăng lên 41,9% (9T2023: 40,5%) nhờ giá sữa nguyên liệu thuận lợi, hỗ trợ tăng trưởng LNST dù tỷ lệ chi phí BH&QLDN trên doanh thu thuần tăng nhẹ lên 24,4% (9T2023: 24,1%).

Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần và LNST của VNM ở mức 62.753 tỷ đồng (+3,9% svck) và 9.851 tỷ đồng (+9,2% svck) trong năm 2024, thấp hơn 3% so với cập nhật trước. Tăng trưởng tương ứng cho năm 2025 được dự phóng là 5,3% svck và 6,4% svck. **Giá mục tiêu của chúng tôi cho VNM đến cuối năm 2025 là 82.000 đồng/cp**, thấp hơn 5% so với cập nhật trước, tương đương tổng tỷ suất lợi nhuận 30,9%.

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
DT Thuần (tỷ đồng)	59.956	60.369	62.753	66.094	69.112
Tăng trưởng	-1,6%	0,7%	3,9%	5,3%	4,6%
LN ròng sau CĐTS (tỷ đồng)	8.516	8.874	9.696	10.316	10.852
Tăng trưởng	-19,1%	4,2%	9,3%	6,4%	5,2%
EPS (hiệu chỉnh; VND)	3.652	3.802	4.156	4.423	4.653
Tăng trưởng	-19,2%	4,1%	9,3%	6,4%	5,2%
ROE	27,1%	28,8%	29,8%	29,9%	29,3%
ROA	16,7%	17,5%	18,2%	19,2%	20,2%
Nợ ròng/EBITDA (lần)	(1,3)	(1,2)	(1,2)	(1,3)	(1,4)
EV/Doanh thu (lần)	2,0	2,0	1,9	1,9	1,8
P/E (lần)	18,0	17,3	15,8	14,8	14,1
P/B (lần)	4,6	4,3	4,1	3,8	3,6
Cổ tức (đồng)	3.850	3.850	3.850	3.850	3.850
Suất sinh lợi cổ tức	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%

### Thị trường nước ngoài duy trì tăng trưởng trong khi thị trường nội địa vẫn biến động

VNM đạt doanh thu thuần gần như không đổi ở mức 15.537 tỷ đồng trong Q3 mặc dù tăng trưởng 3,5% svck lên 46.306 tỷ đồng trong 9T2024. Trong đó, doanh thu thuần thành phẩm, chiếm 94% tổng doanh thu thuần, tăng 2,6% svck trong 9T2024 (bao gồm mức giảm 1,6% svck trong Q3).

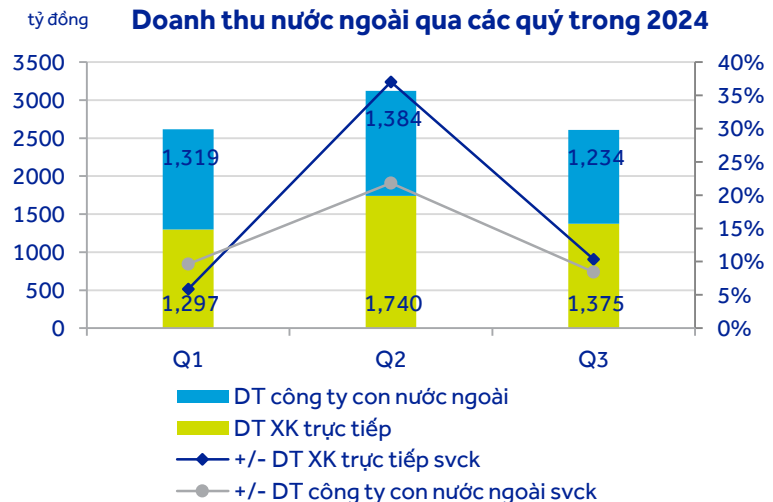


Nguồn: VNM; ACBS

Doanh thu **thị trường nước ngoài** tiếp tục tăng trưởng nhanh hơn thị trường nội địa với mức tăng 9,4% svck trong Q3 và 15,7% svck lên 8.349 tỷ đồng trong 9T2024, chiếm 19% doanh thu thành phẩm của công ty.

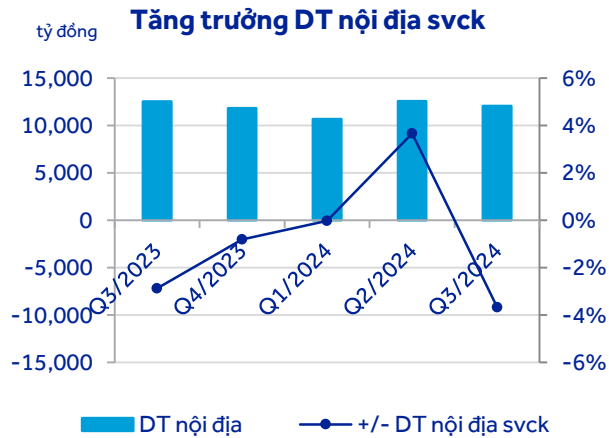
Trong đó, hoạt động xuất khẩu trực tiếp tăng 10,3% svck và các công ty con ở nước ngoài (AngkorMilk ở Campuchia và Driftwood ở Mỹ) tăng 8,5% svck trong Q3/2024. Mức tiêu thụ giảm so với Q2 và tăng trưởng trở về bình thường phù hợp với dự phóng của chúng tôi, do tăng trưởng đột biến trong Q2 có thể không bền vững khi tình hình căng thẳng địa chính trị leo thang, đặc biệt là ở Trung Đông, khiến người tiêu dùng tại những khu vực này có xu hướng tăng dự trữ hàng hóa và nhiều đối thủ rời khỏi thị trường do lo ngại rủi ro giúp VNM gia tăng thị phần. Công ty duy trì các chương trình hỗ trợ bán hàng cho đối tác để thúc đẩy doanh thu trong Q3.

### Doanh thu nước ngoài qua các quý trong 2024



Nguồn: VNM; ACBS.

Ngược lại, **doanh thu nội địa**, chiếm phần lớn (81%) trong doanh thu thành phẩm, có tăng trưởng biến động trong 9T2024, theo công ty cho biết do chi tiêu của người tiêu dùng chưa thực sự phục hồi rõ rệt và do một số tác động từ cơn bão Yagi ở miền Bắc trong Q3/2024. Doanh thu nội địa giảm 3,7% svck trong Q3 và 0,1% svck xuống 35.294 tỷ đồng trong 9T2024. Mặc dù kênh thương mại hiện đại và online tiếp tục tăng trưởng tích cực nhưng không bù đắp được kết quả kém của kênh truyền thống vốn đóng góp nhiều nhất vào doanh thu nội địa của VNM (công ty không công bố số liệu cụ thể).



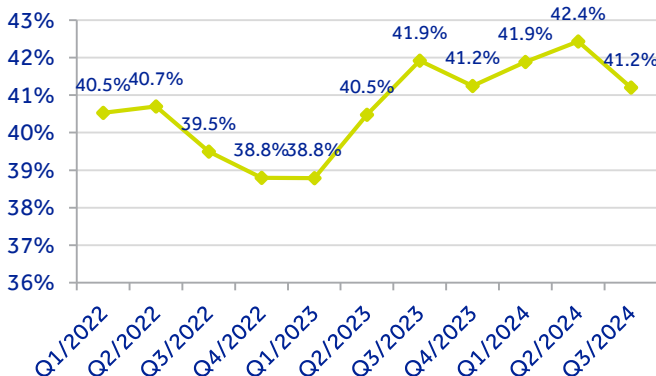
Nguồn: VNM; ACBS

### Biên lợi nhuận gộp đi lùi trong Q3 mặc dù vẫn gia tăng trong 9T2024

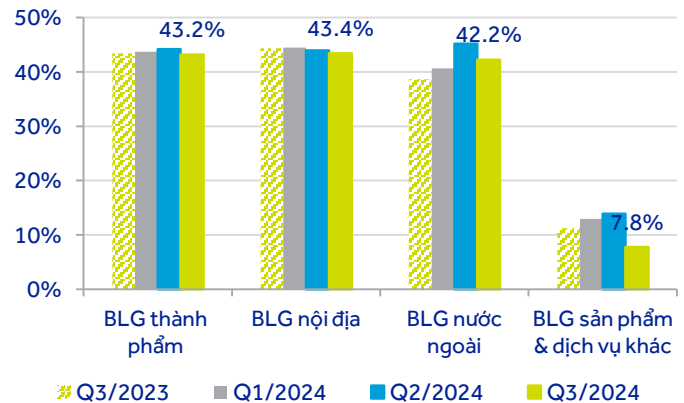
LNST của VNM giảm 5,1% svck xuống còn 2.403 tỷ đồng trong Q3/2024 do biên lợi nhuận gộp thu hẹp mặc dù tỷ lệ chi phí BH&QLDN trên doanh thu thuần có cải thiện (24,2% so với 24,4% trong Q3/2023). Trong 9T2024, LNST của VNM tăng trưởng 9,6% svck lên 7.306 tỷ đồng.

Giá sữa nguyên liệu thuận lợi đã giúp phục hồi biên lợi nhuận gộp của công ty lên 41,9% trong 9T2024, so với 40,5% trong 9T2023. Dù vậy, biên lợi nhuận gộp Q3 chỉ đạt 41,2%, giảm nhẹ so với 41,9% trong Q3/2023 nhưng cũng đi lùi đáng kể so với 42,4% trong Q2/2024, do biên lợi nhuận của các sản phẩm & dịch vụ khác (ngoài thành phẩm) thu hẹp svck (3,5%, trong khi biên lợi nhuận gộp thành phẩm không thay đổi đáng kể svck) và sản lượng tiêu thụ giảm so với quý trước, đặc biệt là thị trường nước ngoài. Ngoài ra, chúng tôi không loại trừ khả năng có sự chênh lệch về thời điểm ghi nhận các khoản hỗ trợ cho đối tác trong Q2-Q3, có thể giải thích thêm cho sự sụt giảm biên lợi nhuận gộp.

### Biên LN tổng thể của VNM



### Biên lợi nhuận theo nhóm sản phẩm



Nguồn: VNM; ACBS

### Dự phóng 2024-2025

Chúng tôi tin rằng sữa và các sản phẩm từ sữa vẫn là hoạt động kinh doanh chính của công ty trong những năm tiếp theo. VNM đặt mục tiêu tiếp tục áp dụng chiến lược đa kênh để thúc đẩy doanh số. Chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh Q4/2024 tích cực hơn so với Q3 nhờ không còn tác động bất lợi của thời tiết như Q3, chi tiêu của người tiêu dùng kỳ vọng tốt hơn trong mùa lễ hội cuối năm và công ty tiếp tục các hoạt động đổi mới sản phẩm, thương hiệu. Trong năm 2025, chúng tôi dự phóng doanh thu của công ty có thể tiếp tục tăng trưởng ổn định ở mức một chữ số, trong khi tăng trưởng LNST có thể sẽ không còn được hỗ trợ bởi biên lợi nhuận gộp mở rộng từ nền thấp như trong 2024. Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp 42% dự phóng trong năm 2024 hầu như có thể duy trì trong 2025 với giả định giá sữa nguyên liệu thế giới không biến động mạnh và công ty có thể cân nhắc tăng giá bán trong năm tới.

Tổ hợp chăn nuôi và chế biến thịt bò của VNM và tập đoàn Sojitz đã được khởi công vào đầu năm 2023 tại Vĩnh Phúc. Công ty dự kiến vận hành tổ hợp và đưa sản phẩm ra thị trường trong Q4/2024. Tuy nhiên, chúng tôi chưa phản ánh hoạt động này vào dự phóng cho VNM cho đến khi các số liệu chi tiết được công bố và đóng góp đáng kể vào kết quả chung.

### Định giá

Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần và LNST của VNM ở mức 62.753 tỷ đồng (+3,9% svck) và 9.851 tỷ đồng (+9,2% svck) trong năm 2024, thấp hơn 3% so với cập nhật trước. Tăng trưởng tương ứng cho năm 2025 được dự phóng là 5,3% svck và 6,4% svck. Kết hợp phương pháp DCF và P/E, **giá mục tiêu của chúng tôi cho VNM đến cuối năm 2025 là 82.000 đồng/cp**, thấp hơn 5% so với cập nhật trước.

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ VNM (đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	Giá hiện tại (đồng):	65.600	Giá mục tiêu (đồng):	82.000	Vốn hóa (tỷ đồng):	137.101
		2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>59.956</b>	<b>60.369</b>	<b>62.753</b>	<b>66.094</b>	<b>69.112</b>	
<i>Tăng trưởng</i>	<i>-1,6%</i>	<i>0,7%</i>	<i>3,9%</i>	<i>5,3%</i>	<i>4,6%</i>	
GVHB trừ khấu hao	34.099	33.906	34.431	36.344	38.006	
Chi phí bán hàng	12.496	12.963	13.727	14.261	14.913	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	1.267	1.428	1.433	1.525	1.606	
Doanh thu tài chính	181	177	192	173	178	
Chi phí tài chính	452	149	119	126	131	
<b>EBITDA</b>	<b>11.824</b>	<b>12.099</b>	<b>13.235</b>	<b>14.012</b>	<b>14.634</b>	
<i>Tỷ suất EBITDA</i>	<i>19,7%</i>	<i>20,0%</i>	<i>21,1%</i>	<i>21,2%</i>	<i>21,2%</i>	
Khấu hao	2.341	2.300	2.360	2.412	2.504	
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>9.483</b>	<b>9.799</b>	<b>10.875</b>	<b>11.599</b>	<b>12.130</b>	
<i>Biên LN HĐKD</i>	<i>15,8%</i>	<i>16,2%</i>	<i>17,3%</i>	<i>17,5%</i>	<i>17,6%</i>	
Lợi nhuận/Lỗ khác	4	64	4	4	4	
Lợi nhuận/Lỗ từ công ty LDLC	(24)	(81)	13	17	22	
Chi phí lãi vay ròng	(1.033)	(1.186)	(1.088)	(1.125)	(1.256)	
<i>Lãi suất trung bình</i>	<i>7,2%</i>	<i>8,0%</i>	<i>7,2%</i>	<i>6,8%</i>	<i>6,6%</i>	
<i>Hệ số thanh toán lãi vay (x)</i>	<i>-9,2</i>	<i>-8,3</i>	<i>-10,0</i>	<i>-10,3</i>	<i>-9,7</i>	
Thuế	1.918	1.949	2.128	2.264	2.383	
<i>Thuế suất thực tế</i>	<i>18,2%</i>	<i>17,7%</i>	<i>17,8%</i>	<i>17,8%</i>	<i>17,8%</i>	
Lợi ích CĐTS	62	146	155	165	176	
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>8.516</b>	<b>8.874</b>	<b>9.696</b>	<b>10.316</b>	<b>10.852</b>	
Tiền mặt từ hoạt động kinh doanh	10.857	11.174	12.056	12.728	13.356	
Tổng số lượng cổ phiếu	2.089.955.445	2.089.955.445	2.089.955.445	2.089.955.445	2.089.955.445	
<b>EPS (VND)</b>	<b>3.652</b>	<b>3.802</b>	<b>4.156</b>	<b>4.423</b>	<b>4.653</b>	
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
<b>EPS hiệu chỉnh (VND)</b>	<b>3.652</b>	<b>3.802</b>	<b>4.156</b>	<b>4.423</b>	<b>4.653</b>	
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh</i>	<i>-19,2%</i>	<i>4,1%</i>	<i>9,3%</i>	<i>6,4%</i>	<i>5,2%</i>	

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Thay đổi vốn lưu động	-3.712	2.540	93	131	111
Capex	1.320	1.475	1.622	1.475	1.475
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	3	-62	-4	0	5
Các khoản mục dòng tiền khác	-4.336	788	-1.774	-1.774	-1.774
<b>Dòng tiền tự do</b>	<b>8.911</b>	<b>8.009</b>	<b>8.571</b>	<b>9.349</b>	<b>9.992</b>
Phát hành cp	-	-	-	-	-
Cổ tức	8.046	8.046	8.046	8.046	8.046
Thay đổi nợ ròng	-865	38	-525	-1.302	-1.946
<b>Nợ ròng cuối năm</b>	<b>-14.780</b>	<b>-14.743</b>	<b>-15.267</b>	<b>-16.570</b>	<b>-18.515</b>
<b>Vốn CSH</b>	<b>29.849</b>	<b>31.697</b>	<b>33.346</b>	<b>35.616</b>	<b>38.423</b>
Giá trị sổ sách/cp (VND)	14.282	15.166	15.956	17.042	18.384
Nợ ròng / VCSH	-49,5%	-46,5%	-45,8%	-46,5%	-48,2%
Nợ ròng / EBITDA (x)	-1,3	-1,2	-1,2	-1,2	-1,3
<b>Tổng tài sản</b>	<b>48.483</b>	<b>52.673</b>	<b>53.798</b>	<b>54.766</b>	<b>55.627</b>

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2022	2023	2024F	2025F	2026F
ROE	27,1%	28,8%	29,8%	29,9%	29,3%
ROA	16,7%	17,5%	18,2%	19,0%	19,7%
ROIC	44,9%	49,5%	50,4%	50,7%	50,6%
WACC	10,4%	10,4%	10,4%	10,4%	10,4%
EVA	34,5%	39,1%	40,0%	40,3%	40,1%
P/E (x)	18,0	17,3	15,8	14,8	14,1
EV/EBITDA (x)	10,3	10,1	9,2	8,7	8,4
EV/FCF (x)	13,7	15,3	14,3	13,1	12,2
P/B (x)	4,6	4,3	4,1	3,8	3,6
P/S (x)	2,3	2,3	2,2	2,1	2,0
EV/Doanh thu (x)	2,0	2,0	1,9	1,9	1,8
PEG	-9,3	2,6	2,3	2,5	2,4
Suất sinh lợi cổ tức	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%

### LIÊN HỆ

#### Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM  
Tel: (+84 28) 7300 7000

#### Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: (+84 24) 3942 9395  
Fax: (+84 24) 3942 9407

### PHÒNG PHÂN TÍCH

#### Giám Đốc Phòng Phân Tích

##### Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)

[trangdm@acbs.com.vn](mailto:trangdm@acbs.com.vn)

#### Giám đốc phân tích ngành

##### Bất động sản

##### Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 7300 7000 (x1043)

[trucptt@acbs.com.vn](mailto:trucptt@acbs.com.vn)

#### Giám đốc phân tích ngành

##### Tài chính

##### Cao Việt Hùng

(+84 28) 7300 7000 (x1049)

[hungcv@acbs.com.vn](mailto:hungcv@acbs.com.vn)

#### Giám đốc phân tích ngành Hàng

##### tiêu dùng, Công nghệ

##### Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 7300 7000 (x1042)

[chiltk@acbs.com.vn](mailto:chiltk@acbs.com.vn)

#### CVPT- Dầu khí

##### Phan Việt Hưng

(+84 28) 7300 7000 (x1044)

[hungpv@acbs.com.vn](mailto:hungpv@acbs.com.vn)

#### CVPT – Vật liệu Xây dựng,

##### Hóa chất

##### Trần Nhật Trung

(+84 28) 7300 7000 (x1045)

[trungtn@acbs.com.vn](mailto:trungtn@acbs.com.vn)

#### CVPT – Ngành Điện, nước

##### Phạm Đức Toàn

(+84 28) 7300 7000 (x1051)

[toanpd@acbs.com.vn](mailto:toanpd@acbs.com.vn)

#### CVPT – Vĩ mô & TT Tiến tệ

##### Trịnh Viết Hoàng Minh

(+84 28) 7300 7000 (x1046)

[minhtvh@acbs.com.vn](mailto:minhtvh@acbs.com.vn)

#### CVPT - Logistic

##### Nguyễn Thế Hùng

(+84 28) 7300 7000 (x1047)

[hungnt@acbs.com.vn](mailto:hungnt@acbs.com.vn)

#### CVPT – Xây dựng

##### Đỗ Tiến Đạt

(+84 28) 7300 7000 (x1047)

[datdt@acbs.com.vn](mailto:datdt@acbs.com.vn)

#### NVPT – PTKT

##### Võ Phú Hữu

(+84 28) 7300 7000 (x1052)

[huvvp@acbs.com.vn](mailto:huvvp@acbs.com.vn)

#### NVPT – Dữ liệu thị trường

##### Mai Duy Anh

(+84 28) 7300 7000 (x1110)

[anhmd@acbs.com.vn](mailto:anhmd@acbs.com.vn)

### KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

#### Trưởng phòng khối khách hàng định chế

##### Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)

[huongctk@acbs.com.vn](mailto:huongctk@acbs.com.vn)

[groupis@acbs.com.vn](mailto:groupis@acbs.com.vn)

#### Chuyên viên GDKHĐC

##### Trần Thị Thanh

(+84 28) 7300 6879 (x1120)

[thanhtt@acbs.com.vn](mailto:thanhtt@acbs.com.vn)

#### Chuyên viên GDKHĐC

##### Nguyễn Trần Như Huỳnh

(+84 28) 7300 6879 (x1088)

[huynhntn@acbs.com.vn](mailto:huynhntn@acbs.com.vn)



## KHUYẾN CÁO

### Nguyên Tắc Khuyến Nghị

**MUA:** nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 20% so với giá thị trường.

**KHẢ QUAN:** nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

**TRUNG LẬP:** nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong khoảng -10% và 10% so với giá thị trường.

**KÉM KHẢ QUAN:** nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

**BÁN:** nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 20% so với giá thị trường.

### Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

### Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

### Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này. **Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này.** Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

**Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.**

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2024). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích. Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.