

## Q3/2024: Tăng trưởng giảm tốc, thấp hơn một chút so với dự báo

### Trần Hương Mỹ

Giám Đốc, Ngành Hàng Tiêu Dùng  
my.th@hsc.com.vn  
+84 28 3823 3299 Ext. 362

### Trần Đăng Mạnh

Chuyên viên, Ngành Hàng Tiêu Dùng  
manh.tdang@hsc.com.vn  
+84 28 3823 3299 Ext. 369

### Bùi Nguyên Cẩm Giang, CFA

Trưởng phòng  
giang.bnc@hsc.com.vn  
+84 28 3823 3299 Ext. 369

- KQKD Q3/2024 của các công ty thuộc ngành hàng tiêu dùng thấp hơn một chút so với dự báo của HSC, khi hầu hết công ty ghi nhận lợi nhuận thuần tăng so với cùng kỳ nhưng có tốc độ tăng chậm hơn so với Q2/2024.
- Tổng lợi nhuận thuần của các công ty hàng tiêu dùng trong danh sách khuyến nghị tăng 17% so với cùng kỳ nhưng giảm 9% so với quý trước, thấp hơn một chút so với dự báo của chúng tôi do lợi nhuận của VNM và SAB thấp hơn dự báo trong khi lợi nhuận của MSN và TLG cao hơn dự báo của chúng tôi. So với toàn ngành hàng tiêu dùng nhanh (FMCG), doanh thu của VNM kém tích cực hơn trong khi MCH và QNS tăng trưởng tốt hơn.
- Đối với các công ty bán lẻ, tổng lợi nhuận thuần tăng 247% so với cùng kỳ từ mức nền thấp và giảm 26% so với quý trước, thấp hơn nhiều so với dự báo do KQKD của MWG và PNJ thấp hơn dự báo. Theo ước tính của chúng tôi, MWG giành được thêm thị phần trên thị trường hàng công nghệ tiêu dùng.

## Ngành hàng tiêu dùng: Lợi nhuận của VNM và SAB thấp hơn một chút so với dự báo, trong khi lợi nhuận của MSN và TLG cao hơn

Đối với các công ty thuộc ngành hàng tiêu dùng (VNM, MCH, SAB, MSN, QNS, và TLG), tổng lợi nhuận thuần tăng 17% so với cùng kỳ nhưng giảm 9% so với quý trước, nhưng thấp hơn một chút so với dự báo của chúng tôi do lợi nhuận của VNM và SAB thấp hơn dự báo, trong khi lợi nhuận của MSN và TLG cao hơn dự báo của chúng tôi. Mặc dù lợi nhuận thuần của 5 trong tổng số 6 công ty có cải thiện, nhưng đã tăng trưởng chậm lại. So với toàn ngành FMCG, doanh thu của VNM kém tích cực hơn trong khi MCH và QNS có tăng trưởng tốt hơn.

## Ngành bán lẻ: Lợi nhuận thấp hơn dự báo do KQKD của MWG kém tích cực, trong khi lợi nhuận của FRT và DGW vượt dự báo

Đối với các công ty bán lẻ – bán buôn (MWG, FRT, DGW, PNJ), tổng lợi nhuận thuần tăng 247% so với cùng kỳ từ mức nền thấp và giảm 26% so với quý trước, thấp hơn nhiều so với dự báo do lợi nhuận của MWG và PNJ thấp hơn dự báo trong khi lợi nhuận của FRT và DGW cao hơn dự báo của HSC. Doanh thu hàng công nghệ tiêu dùng của MWG tăng 7,9%, trong khi doanh thu của ngành giảm, chứng tỏ MWG tiếp tục mở rộng thị phần.

## Xem xét lại dự báo lợi nhuận

Sau KQKD quý 3, HSC đã có những điều chỉnh trong dự báo lợi nhuận, giá mục tiêu và khuyến nghị đối với MWG, PNJ, VNM, QNS, DGW và TLG.

Chúng tôi đang xem xét lại giá mục tiêu và khuyến nghị của FRT và SAB.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 5/11.

| Mã CK | Giá     | Khuyến nghị   |    | Giá mục tiêu (đồng) |            | Tiềm năng<br>tăng/giảm (%) | P/E (lần) |       | EV/EBITDA (lần) |       | L.suất cổ tức (%) |       |
|-------|---------|---------------|----|---------------------|------------|----------------------------|-----------|-------|-----------------|-------|-------------------|-------|
|       | (đồng)  | Mới           | Cũ | Mới                 | Th.đổi (%) |                            | 2024F     | 2025F | 2024F           | 2025F | 2024F             | 2025F |
| DGW   | 42,300  | Tăng tỷ trọng | -  | 56,077              | -          | 32.6                       | 20.1      | 16.3  | 14.1            | 11.3  | 1.82              | 1.82  |
| FRT   | 170,900 | Tăng tỷ trọng | -  | 211,600             | -          | 23.8                       | 111       | 41.6  | 30.6            | 20.2  | 0                 | 0.29  |
| MCH   | 213,300 | Mua vào       | -  | 272,300             | -          | 27.7                       | 19.3      | 18.1  | 17.2            | 14.8  | 4.69              | 4.69  |
| MSN   | 73,200  | Mua vào       | -  | 97,200              | -          | 32.8                       | 42.4      | 27.3  | 15.8            | 13.2  | -                 | -     |
| MWG   | 65,100  | Mua vào       | -  | 81,300              | -          | 24.9                       | 23.5      | 15.7  | 15.7            | 12.9  | 0.77              | 0.77  |
| PNJ   | 92,700  | Mua vào       | -  | 130,200             | -          | 40.5                       | 15.0      | 12.3  | 10.7            | 8.31  | 2.16              | 2.16  |
| QNS   | 48,900  | Mua vào       | -  | 61,000              | -          | 24.7                       | 6.38      | 5.71  | 5.94            | 5.13  | 8.18              | 8.18  |
| SAB   | 55,500  | Tăng tỷ trọng | -  | 69,600              | -          | 25.4                       | 16.4      | 15.5  | 13.5            | 12.8  | 6.31              | 6.31  |
| TLG   | 55,200  | Tăng tỷ trọng | -  | 57,200              | -          | 3.62                       | 11.5      | 10.7  | 7.93            | 7.40  | 4.53              | 4.53  |
| VNM   | 65,600  | Mua vào       | -  | 89,300              | -          | 36.1                       | 14.9      | 13.8  | 10.5            | 9.70  | 5.87              | 5.87  |

Giá cổ phiếu tại ngày 4/11/2024.  
Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

## KQKD Q3/2024: Thấp hơn một chút so với dự báo

Đối với các công ty thuộc ngành hàng tiêu dùng (VNM, MCH, SAB, MSN, QNS, và TLG), tổng lợi nhuận thuần tăng 17% so với cùng kỳ nhưng giảm 9% so với quý trước, thấp hơn một chút so với dự báo của HSC do KQKD của VNM và SAB thấp hơn dự báo. Mặc dù lợi nhuận thuần của 5 trong tổng số 6 công ty có cải thiện, nhưng đà tăng trưởng chậm lại. Tổng lợi nhuận thuần của các công ty bán lẻ (MWG, FRT, DGW, PNJ) tăng 247% so với cùng kỳ từ mức nền thấp và giảm 26% so với quý trước, thấp hơn nhiều so với dự báo do KQKD của MWG và PNJ thấp hơn dự báo. So với ngành, doanh thu của VNM kém tích cực hơn trong khi MCH, QNS và MWG tăng trưởng tốt hơn.

### Các công ty hàng tiêu dùng trong danh sách khuyến nghị: Tăng trưởng giảm tốc trong Q3/2024

KQKD Q3/2024 của các công ty thuộc ngành hàng tiêu dùng và bán lẻ thấp hơn một chút so với dự báo của chúng tôi. HSC chia ngành này thành hai nhóm: **Ngành hàng tiêu dùng** (bao gồm VNM, MCH, SAB, MSN, QNS và TLG) và **ngành bán lẻ – bán buôn** (bao gồm MWG, FRT, DGW và PNJ).

#### Ngành hàng tiêu dùng: Thấp hơn một chút so với dự báo, do lợi nhuận của VNM và SAB giảm, nhưng MSN và TLG cao hơn dự báo

Đối với **ngành hàng tiêu dùng**, để tránh sự trùng lặp giữa các ngành, HSC loại trừ MCH ra khỏi tổng doanh thu của ngành do MCH là công ty con của MSN. Theo đó, tổng doanh thu thuần của **ngành hàng tiêu dùng** tăng 4% so với cùng kỳ, trong khi giảm 1% so với quý trước xuống 48.317 tỷ đồng. Tổng lợi nhuận thuần tăng 17% so với cùng kỳ nhưng giảm 9% so với quý trước xuống 4.847 tỷ đồng, thấp hơn một chút so với dự báo do lợi nhuận của VNM và SAB thấp hơn dự báo trong khi lợi nhuận của MSN và TLG cao hơn dự báo và lợi nhuận của MCH và QNS sát với dự báo.

Tuy nhiên, lợi nhuận của ngành tăng trưởng khá (so với cùng kỳ) với mức tăng chung là 17%, và 5 trên tổng số 6 công ty ghi nhận lợi nhuận cao hơn so với cùng kỳ năm ngoái. VNM là trường hợp ngoại lệ, với lợi nhuận thuần giảm 4% so với cùng kỳ.

**Bảng 1: KQKD Q3/2024, các công ty ngành Tiêu dùng HSC khuyến nghị**

Ngành Tiêu dùng: tăng so với cùng kỳ, giảm so với quý trước – Thấp hơn một chút so với dự báo;

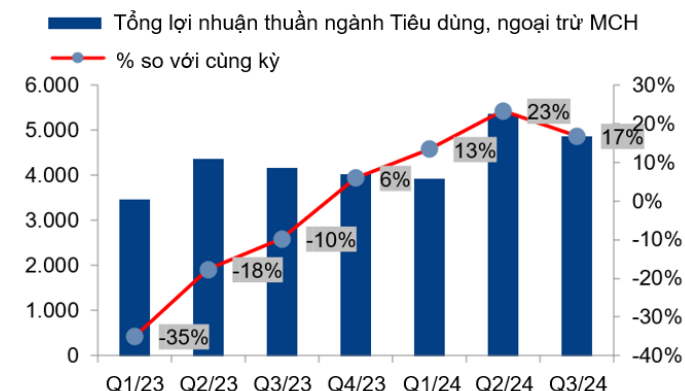
Ngành Bán lẻ: tăng so với cùng kỳ, giảm so với quý trước – Thấp hơn dự báo

| Công ty                             | Doanh thu thuần |              |                | Lợi nhuận thuần |              |                | Q3/24F       | % dự báo   | Vượt / thấp hơn dự báo   | Nhận định                                                                                                                                 |
|-------------------------------------|-----------------|--------------|----------------|-----------------|--------------|----------------|--------------|------------|--------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                     | Q3/24           | % sv cùng kỳ | % sv quý trước | Q3/24           | % sv cùng kỳ | % sv quý trước |              |            |                          |                                                                                                                                           |
| <b>Ngành Tiêu dùng</b>              | <b>56,304</b>   | <b>5%</b>    | <b>0%</b>      | <b>6,919</b>    | <b>16%</b>   | <b>-3%</b>     | <b>7,215</b> | <b>96%</b> | <b>Thấp hơn một chút</b> |                                                                                                                                           |
| <b>Ngành Tiêu dùng loại trừ MCH</b> | <b>48,317</b>   | <b>4%</b>    | <b>-1%</b>     | <b>4,847</b>    | <b>17%</b>   | <b>-9%</b>     | <b>5,128</b> | <b>95%</b> | <b>Thấp hơn một chút</b> |                                                                                                                                           |
| VNM                                 | 15,537          | -1%          | -7%            | 2,404           | -4%          | -10%           | 2,734        | 88%        | Thấp hơn                 | Chịu ảnh hưởng của bão Typhoon & thị phần bị kéo giảm dẫn dắt bởi chiến lược đổi mới / cao cấp hóa sản phẩm & tỷ suất lợi nhuận vững chắc |
| MCH                                 | 7,987           | 10%          | 8%             | 2,072           | 14%          | 18%            | 2,087        | 99%        | Sát dự báo               |                                                                                                                                           |
| SAB                                 | 7,670           | 3%           | -5%            | 1,119           | 7%           | -10%           | 1,259        | 89%        | Thấp hơn                 | Thị phần tăng & chi phí được kiểm soát đã hỗ trợ lợi nhuận thuần                                                                          |
| MSN                                 | 21,487          | 7%           | 7%             | 701             | 1349%        | 39%            | 542          | 129%       | Vượt dự báo              | Cải thiện trên diện rộng các mảng kinh doanh cốt lõi                                                                                      |
| QNS                                 | 2,727           | 11%          | -3%            | 532             | 5%           | -23%           | 530          | 100%       | Sát dự báo               | Tăng nhẹ, chủ yếu được dẫn dắt bởi sản lượng tiêu thụ mảng đường                                                                          |
| TLG                                 | 896             | 14%          | -26%           | 91              | 51%          | -62%           | 63           | 144%       | Vượt dự báo              | Những điều chỉnh trong chính sách bán hàng đã thúc đẩy doanh thu trong nước                                                               |
| <b>Bán lẻ - Bán buôn</b>            | <b>57,879</b>   | <b>14%</b>   | <b>0%</b>      | <b>1,279</b>    | <b>247%</b>  | <b>-26%</b>    | <b>1,756</b> | <b>73%</b> | <b>Thấp hơn</b>          |                                                                                                                                           |
| MWG                                 | 34,147          | 11%          | 0%             | 800             | 1965%        | -32%           | 1,271        | 63%        | Thấp hơn                 | Các khoản chi phí không thường xuyên & việc thay đổi cơ cấu sản phẩm khiến lợi nhuận thuần thấp hơn dự báo                                |
| FRT                                 | 10,376          | 0%           | 12%            | 141             | Đảo chiều    | 427%           | 69           | 204%       | Vượt dự báo              | Lợi nhuận thuần của chuỗi FPT Shop chuyển biến tích cực sớm hơn dự báo                                                                    |
| DGW                                 | 6,226           | 26%          | 24%            | 122             | 24%          | 36%            | 112          | 109%       | Vượt dự báo              | Doanh thu tăng mạnh & lãi tỷ giá dẫn dắt tăng trưởng lợi nhuận thuần                                                                      |
| PNJ                                 | 7,130           | 7%           | -25%           | 216             | -15%         | -50%           | 304          | 71%        | Thấp hơn một chút        | Lợi nhuận thuần bất đầu đảo chiều trong tháng 9                                                                                           |

Nguồn: Các công ty, HSC ước tính

**Biểu đồ 2: Tổng lợi nhuận thuần theo quý, các công ty ngành Tiêu dùng**

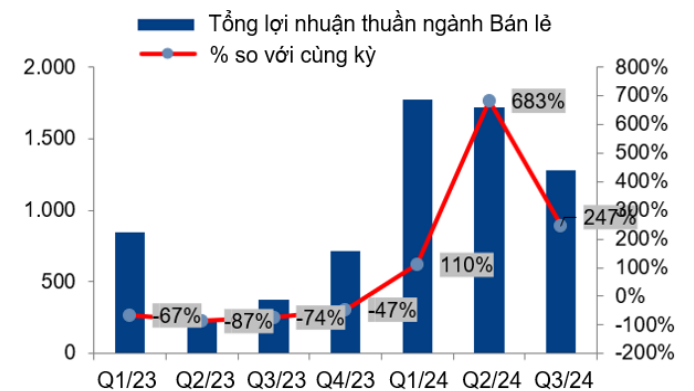
Đà tăng trưởng so với cùng kỳ đã chậm lại trong Q3



Nguồn: HSC ước tính

**Biểu đồ 3: Tổng lợi nhuận thuần theo quý, các doanh nghiệp ngành Bán lẻ**

Lợi nhuận thuần giảm so với quý trước



Nguồn: HSC ước tính

Đáng lưu ý, lợi nhuận thuần Q3/2024 của 4 trong tổng số 6 công ty thấp hơn so với Q2/2024, do doanh thu các tỉnh phía Bắc của VNM bị ảnh hưởng bởi bão Yagi, thị phần của VNM cũng có giảm đôi chút, trong khi quý 3 là mùa thấp điểm của SAB và TLG, và QNS không có doanh thu từ điện sinh khối như quý 2. Trong khi đó MCH vẫn ghi nhận mức tăng trưởng vững chắc so với quý trước nhờ cao cấp hóa sản phẩm và cải tiến sản phẩm; lợi nhuận của MSN tăng mạnh do có sự cải thiện ở tất cả các mảng kinh doanh chính (MCH, WCM, MML, MHT, PLH).

### Ngành bán lẻ: Lợi nhuận thấp hơn dự báo, bị kéo giảm bởi MWG, trong khi lợi nhuận FRT và DGW vượt dự báo

Tổng doanh thu thuần của ngành bán lẻ tăng 14% so với cùng kỳ (đi ngang so với quý trước) lên 57.879 tỷ đồng. Tổng lợi nhuận thuần tăng 247% so với cùng kỳ nhưng giảm 26% so với quý trước xuống 1.756 tỷ đồng, hoàn thành 73% dự báo của HSC.

Tổng lợi nhuận kém hơn so với kỳ vọng là do lợi nhuận của MWG và PNJ thấp hơn dự báo. MWG đạt lợi nhuận thuần 800 tỷ đồng, hoàn thành 63% dự báo của chúng tôi, do có chi phí không thường xuyên và thay đổi cơ cấu sản phẩm). Lợi nhuận thuần của PNJ là 216 tỷ đồng, hoàn thành 71% dự báo của chúng tôi do chi phí bất thường liên quan thuế thu nhập doanh nghiệp. Trong khi đó, lợi nhuận của FRT và DGW cao hơn dự báo của chúng tôi. Chuỗi FPT Shop ghi nhận chuyển biến lợi nhuận sớm hơn dự báo trong khi doanh thu của DGW tăng mạnh ở tất cả các phân khúc sản phẩm và công ty cũng ghi nhận lãi chênh lệch tỷ giá.

Mặc dù lợi nhuận vẫn tiếp tục cao hơn cùng kỳ năm ngoái, đà tăng trưởng đã giảm tốc trong Q3/2024, với mức tăng trưởng 247% (so với mức đỉnh 683% trong Q2/2024). Tổng lợi nhuận thuần giảm mạnh 26% so với quý trước, chủ yếu do lợi nhuận của MWG giảm mạnh.

### Bối cảnh ngành

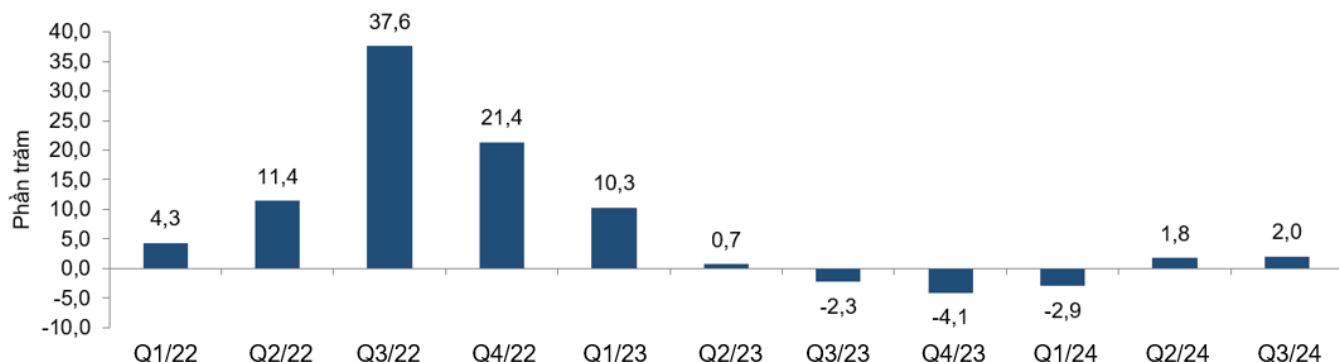
#### Ngành FMCG phục hồi chậm – VNM tăng trưởng kém hơn nhưng MCH và QNS tăng trưởng mạnh hơn ngành

Kể từ tháng 4/2024, tổng doanh thu của ngành hàng tiêu dùng nhanh lấy đà tăng trưởng trở lại sau 3 quý giảm nhờ tâm lý người tiêu dùng cải thiện nhẹ. Trong Q2/2024 và Q3/2024, mức tăng trưởng của ngành đạt lần lượt 1,8% và 2% so với cùng kỳ, theo dữ liệu của Nielsen. Đà phục hồi chậm hơn dự báo của chúng tôi là ngành sẽ tăng trưởng 2 con số.

VNM, với doanh thu trong nước giảm 2%, có kết quả kém hơn ngành hàng tiêu dùng nhanh và cả ngành sữa (vốn có mức tăng trưởng lần lượt 2% và 1% so với cùng kỳ, theo số liệu của Nielsen). Trong khi đó, MCH và QNS tăng trưởng cao hơn toàn ngành. Tăng trưởng doanh thu của MCH đạt 10% trong khi doanh thu sữa đậu nành của QNS tăng 8%. Mức tăng 4% doanh thu bia của SAB tương đối sát với mức tăng của ngành.

**Biểu đồ 4: Tăng trưởng giá trị doanh thu ngành Tiêu dùng nhanh (FMCG), Việt Nam**

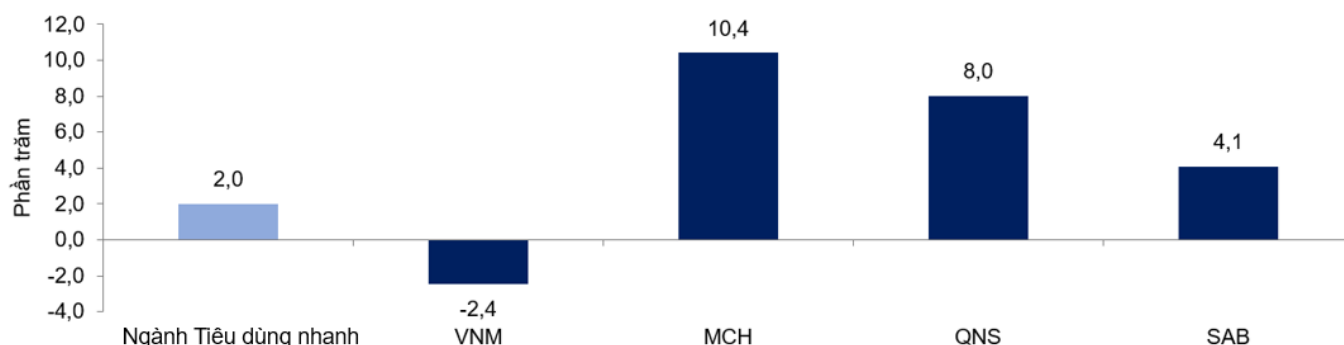
Tốc độ phục hồi chậm hơn so với kỳ vọng của chúng tôi



Nguồn: Nielsen

**Biểu đồ 5: Doanh thu của các công ty ngành Tiêu dùng nhanh HSC khuyến nghị & toàn ngành trong Q3/2024**

Doanh thu của VNM thấp hơn so với bình quân ngành, trong khi MCH & QNS ghi nhận doanh thu cao hơn so với bình quân ngành



Nguồn: Nielsen, các công ty, HSC ước tính

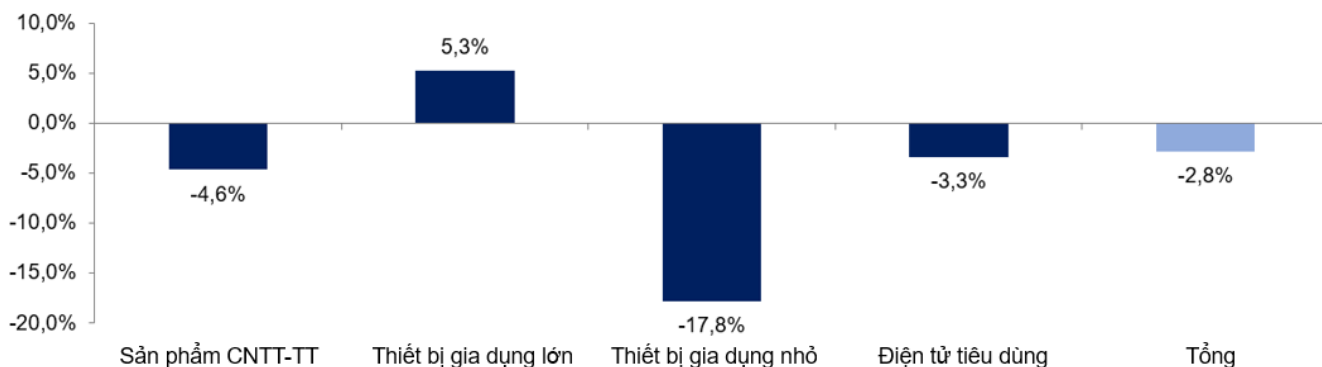
## Ngành hàng công nghệ tiêu dùng: Nhu cầu vẫn còn thấp, MWG giành thêm thị phần

Doanh thu hàng công nghệ tiêu dùng của Việt Nam, bao gồm CNTT-TT (điện thoại di động, máy tính xách tay, máy tính bảng, máy tính để bàn, ...), điện tử và gia dụng giảm 2,8% so với cùng kỳ xuống 35,7 nghìn tỷ đồng trong tháng 7-8/2024 (theo dự báo của chúng tôi và dựa trên dữ liệu của công ty nghiên cứu thị trường GFK). Do dữ liệu của tháng 9/2024 chưa được công bố, chúng tôi sử dụng dữ liệu của tháng 7-8/2024 đại diện cho Q3/2024.

Doanh thu của ngành giảm chủ yếu do doanh thu sản phẩm CNTT-TT giảm (4,6% so với cùng kỳ trong 2 tháng) mặc dù doanh thu của một số sản phẩm gia dụng chính tăng (11,2% so với cùng kỳ, do doanh thu máy điều hòa không khí tăng 13% và doanh thu quạt máy tăng 10% so với cùng kỳ do thời tiết nắng nóng). Doanh thu hàng điện tử và các sản phẩm gia dụng nhỏ giảm lần lượt 3,3% và 17,8% so với cùng kỳ. Kết quả trên có vẻ phản ánh sự chi tiêu thận trọng của người tiêu dùng đối với các sản phẩm tiêu dùng không thiết yếu.

## Biểu đồ 6: Tăng trưởng doanh thu trong giai đoạn tháng 7 – tháng 8/2024, ngành Công nghệ tiêu dùng, Việt Nam

Doanh thu toàn ngành giảm 2,8% so với cùng kỳ



Nguồn: GFK, HSC ước tính

Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng doanh thu sản phẩm CNTT-TT trong tháng 9/2024 sẽ cao hơn tháng 7 và tháng 8 nhờ hoạt động mở bán iPhone 16 của Apple thành công, hỗ trợ mức tăng 19% doanh thu sản phẩm Apple của DGW trong Q3/2024.

Do đó, chúng tôi nghĩ rằng tăng trưởng nhóm CNTT-TT trong quý 3 không đến mức âm 4.6% như 2 tháng đầu quý. HSC vẫn cho rằng MWG đã giành thêm thị phần với doanh thu sản phẩm CNTT-TT tăng mạnh 10,8% so với cùng kỳ trong Q3/2024. Chúng tôi cũng cho rằng MWG giành thêm thị phần ở phân khúc sản phẩm gia dụng với doanh thu tăng 6,4% so với cùng kỳ, so với mức giảm 0,2% của ngành (hàng gia dụng = hàng gia dụng lớn + hàng gia dụng nhỏ + hàng điện tử).

## Bảng 7: Ngành Công nghệ Tiêu dùng trong Q3/2024, toàn ngành & các công ty lớn

MWG dường như tiếp tục giành thêm thị phần

|                       | Toàn ngành (T7 & T8) | MWG         | FRT          | DGW          |
|-----------------------|----------------------|-------------|--------------|--------------|
| Sản phẩm CNTT – TT    | -4.6%                | 10.8%       | -5.5%        | 14.4%        |
| Thiết bị gia dụng lớn | 5.3%                 |             |              |              |
| Thiết bị gia dụng nhỏ | -17.8%               | 6.4%        | 45.5%        | 35.0%        |
| Điện tử tiêu dùng     | -3.3%                |             |              |              |
| <b>Tổng</b>           | <b>-2.8%</b>         | <b>7.9%</b> | <b>-3.0%</b> | <b>15.0%</b> |

Nguồn: GFK, các công ty, HSC ước tính

## Xem xét lại dự báo lợi nhuận

Sau KQKD quý 3, HSC đã có những điều chỉnh trong dự báo lợi nhuận, giá mục tiêu và khuyến nghị đối với MWG, PNJ, VNM, QNS, DGW và TLG. Chúng tôi đang xem xét lại giá mục tiêu và khuyến nghị của FRT và SAB.

## Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

### Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM  
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

#### TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB  
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM  
T: (+84 28) 3823 3299  
F: (+84 28) 3823 3301

#### CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone  
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm  
T: (+84 24) 3933 4693  
F: (+84 24) 3933 4822

E: [info@hsc.com.vn](mailto:info@hsc.com.vn) W: [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)