

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

Bùi Nguyên Cẩm Giang, CFA
Trưởng phòng
giang.bnc@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 369

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

Triển vọng năm 2025: Lợi nhuận tăng vừa phải

- Mặc dù niềm tin của người tiêu dùng còn rất thận trọng, HSC nhận thấy những xu hướng tích cực ở các chỉ số khác và kỳ vọng niềm tin của NTD và sức chi tiêu sẽ cải thiện mạnh hơn trong 6-12 tháng tới.
- Các công ty hàng tiêu dùng trong danh sách khuyến nghị của chúng tôi đều phục hồi sớm hơn toàn ngành, với lợi nhuận thuần 9 tháng đầu năm 2024 tăng 42% so với cùng kỳ. Phản ánh điều này, giá cổ phiếu của các công ty này tăng bình quân 26% trong 12 tháng qua. Cho năm 2025, chúng tôi dự báo lợi nhuận tăng trưởng ở mức vừa phải 18% và quan điểm trung lập về diễn biến giá cổ phiếu của ngành.
- MWG và PNJ là những lựa chọn hàng đầu của chúng tôi trong ngành hàng tiêu dùng trong năm 2025.

Niềm tin của người tiêu dùng thấp nhưng sẽ cải thiện

Doanh thu bán lẻ của Việt Nam tăng khiêm tốn 7,1% trong tháng 9-10/2024, giảm từ mức hơn 8% trong những tháng trước đó. Trong 10 tháng đầu năm 2024, doanh thu bán lẻ tăng 8,5% so với cùng kỳ, chậm hơn so với mức tăng 9,8% trong 10 tháng đầu năm 2023, trong khi chỉ số được điều chỉnh theo lạm phát chỉ tăng 4,6%, cho thấy tốc độ tăng khá chậm. Các phân ngành như hàng tiêu dùng nhanh (FMCG) và hàng công nghệ tiêu dùng có tốc độ phục hồi chậm.

Trong khi đó, niềm tin của người tiêu dùng còn rất thận trọng với số điểm là 54/110 vào tháng 11/2024 so với 51/110 vào tháng 6/2024 (theo dữ liệu của Infocus Mekong Research). Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy các xu hướng tích cực ở các chỉ số khác: Tỷ lệ thất nghiệp giảm, ít lo sợ thất nghiệp hơn, tỷ lệ tiết kiệm tăng và ý định vay vốn ngân hàng tăng. Hơn nữa, nền kinh tế được hỗ trợ từ sự cải thiện trong hoạt động xuất khẩu, hoạt động sản xuất, FDI và đầu tư công. Do đó, chúng tôi dự báo niềm tin của người tiêu dùng và sức chi tiêu sẽ cải thiện đáng kể trong 6-12 tháng tới.

Công ty trong phạm vi phân tích: Tăng trưởng lợi nhuận năm 2025 sẽ chậm hơn năm 2024

Các công ty hàng tiêu dùng trong phạm vi phân tích của chúng tôi đều phục hồi sớm hơn toàn ngành, với lợi nhuận thuần 9 tháng đầu năm 2024 tăng 42% so với cùng kỳ. Phản ánh qua giá cổ phiếu của các công ty này tăng bình quân 26% trong 12 tháng qua.

Do KQKD Q3/2024 thấp hơn dự báo, HSC giảm bình quân 5,5% dự báo tổng lợi nhuận thuần giai đoạn 2024-2026 (0,5% trong năm 2024, 7,7% trong năm 2025 và 8,2% trong năm 2026). Dự báo mới của chúng tôi cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng 18% trong năm 2025 và 15% trong năm 2026, chậm hơn so với mức tăng trưởng của năm 2024.

Lựa chọn hàng đầu của HSC: MWG và PNJ

MWG – tiếp tục ghi nhận chuyển biến lợi nhuận. HSC dự báo lợi nhuận thuần năm 2025 của MWG sẽ tăng trưởng 31% nhờ nhu cầu chung tăng nhẹ và việc tiết kiệm chi phí sẽ hỗ trợ lợi nhuận của chuỗi TGDD & ĐMX, trong khi chuỗi BHX ghi nhận lợi nhuận trong cả năm bất chấp việc mở rộng hệ thống cửa hàng. Sau khi giá cổ phiếu giảm 9%/12% trong 1 tháng/3 tháng qua, MWG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 18,1 lần, thấp hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ.

PNJ – Hưởng lợi từ việc tăng cường giám sát giá vàng: HSC tin rằng trong năm 2025, PNJ sẽ tiếp tục giành thêm thị phần từ các cửa hàng trang sức có quy mô nhỏ, với lợi nhuận thuần được dự báo tăng 22%. PNJ đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,7 lần, thấp hơn 1,2 độ lệch chuẩn hoặc 17% so với bình quân từ tháng 1/2019 ở mức 15,3 lần.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 3/12.

Mã CK	Giá (đồng)	Khuyến nghị		Giá mục tiêu (đồng)		Tiềm năng tăng/giảm (%)	P/E (lần)		EV/EBITDA (lần)		L. suất cổ tức (%)	
		Mới	Cũ	Mới	Th. đổi (%)		2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
DGW	43,250	Tăng tỷ trọng	-	51,000	-	17.9	19.6	16.8	14.2	10.9	1.16	1.16
FRT	178,500	Mua vào	-	219,000	-	22.7	65.8	34.4	30.5	19.8	0	0.28
MCH	229,800	Mua vào	-	272,300	-	18.5	20.8	19.5	18.6	15.9	4.35	4.35
MSN	73,200	Mua vào	-	97,200	-	32.8	42.4	27.3	15.8	13.2	-	-
MWG	60,500	Mua vào	-	75,800	-	25.3	23.2	18.1	14.1	13.9	0.83	0.83
PNJ	92,900	Mua vào	-	130,200	-	40.2	15.0	12.3	10.7	8.33	2.15	2.15
QNS	50,900	Mua vào	-	61,000	-	19.8	6.64	5.94	6.16	5.32	7.86	7.86
SAB	56,100	Tăng tỷ trọng	-	69,600	-	24.1	16.6	15.7	13.6	13.0	6.24	6.24
TLG	63,700	Nắm giữ	-	61,000	-	(4.24)	13.1	12.0	8.27	7.61	3.92	3.92
VNM	64,600	Tăng tỷ trọng	-	77,100	-	19.3	15.4	14.5	10.8	10.3	5.96	5.96

Giá cổ phiếu tại ngày 29/11/2024.
Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

Các công ty hàng tiêu dùng trong phạm vi phân tích: Lợi nhuận thấp hơn trong năm 2025

Sức tiêu dùng trong nước của Việt Nam trong 9 tháng đầu năm 2024 cải thiện nhưng với tốc độ khá chậm (điều chỉnh theo lạm phát chỉ tăng 4,6%). Các phân ngành như FMCG và hàng công nghệ tiêu dùng tăng trưởng trong thời gian gần đây nhưng tốc độ phục hồi rất khiêm tốn. Niềm tin của người tiêu dùng tăng nhẹ từ tháng 6/2024 và vẫn rất thận trọng. Tuy nhiên, HSC nhận thấy những xu hướng tích cực ở các chỉ số khác và kỳ vọng niềm tin của người tiêu dùng và sức chi tiêu sẽ cải thiện mạnh hơn trong 6-12 tháng tới. Các công ty hàng tiêu dùng trong danh sách khuyến nghị có thể tăng trưởng 46% trong năm 2024, cao hơn lợi nhuận của toàn ngành. Cho năm 2025, chúng tôi dự báo tăng trưởng lợi nhuận sẽ chậm lại xuống mức 18%, giới hạn đà tăng trưởng của giá cổ phiếu. Các lựa chọn hàng đầu của chúng tôi bao gồm MWG và PNJ.

Triển vọng sức tiêu dùng Tăng chậm trong nửa đầu năm 2025, cải thiện trong nửa cuối năm 2025

10 tháng đầu năm 2024: Doanh thu bán lẻ tăng chậm lại

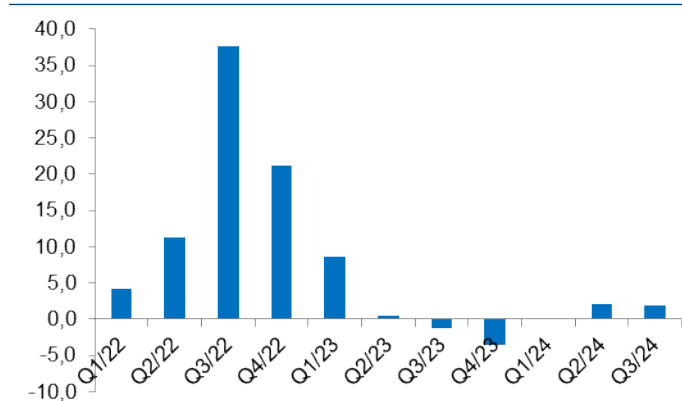
Mức tăng trưởng doanh thu bán lẻ của Việt Nam giảm tốc xuống còn 7,1% trong tháng 9-10/2024, giảm từ 8% trong những tháng trước đó. Trong 10 tháng đầu năm 2024, doanh thu bán lẻ tăng 8,5% so với cùng kỳ lên 5.346 nghìn tỷ đồng, thấp hơn mức tăng 9,8% trong 10 tháng đầu năm 2023. Tăng trưởng chủ yếu được thúc đẩy bởi doanh thu bán thực phẩm và đồ ăn (tăng 10,7% so với cùng kỳ) và doanh thu dịch vụ (tăng 10,9% so với cùng kỳ), trong khi sức chi tiêu cho hàng tiêu dùng không thiết yếu tăng chậm lại. Khi điều chỉnh theo lạm phát, doanh thu bán lẻ chỉ tăng 4,6%, phản ánh tốc độ tăng trưởng khá chậm.

Các phân ngành phục hồi khiêm tốn

Một số phân ngành thể hiện sự phục hồi chậm trong 9 tháng đầu năm 2024. Doanh thu của phân ngành FMCG tăng 1,5% so với cùng kỳ, trong khi doanh thu phân ngành hàng công nghệ tiêu dùng tăng khiêm tốn 0,9% so với cùng kỳ, nhưng doanh thu điện thoại di động vẫn giảm 3,7% so với cùng kỳ.

Biểu đồ 1: Tăng trưởng giá trị doanh thu hàng tiêu dùng nhanh hàng quý, Việt Nam

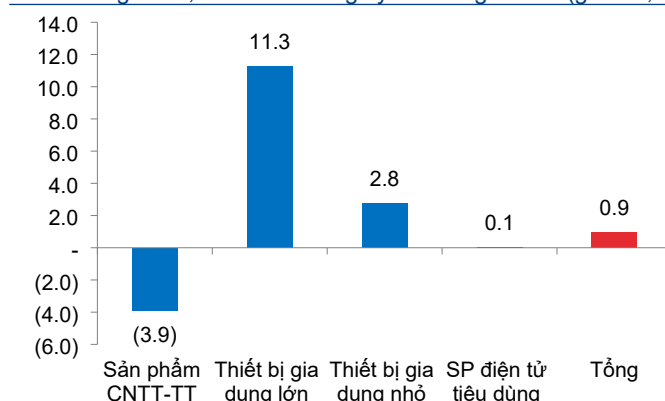
Tăng trưởng trở lại từ Q2/2024, nhưng với tốc độ rất chậm



Nguồn: Nielsen

Biểu đồ 2: Tăng trưởng giá trị doanh thu hàng công nghệ tiêu dùng, Việt Nam

Tụm chung 9T2024, DT tăng trưởng khiêm tốn 0,9%. DT SP CNTT-TT giảm 3,9% so với cùng kỳ do mảng ĐTDĐ (giảm 3,7%)



Nguồn: GfK, HSC ước tính

Niềm tin của người tiêu dùng: Hiện tại vẫn “thận trọng” nhưng chúng tôi kỳ vọng sẽ cải thiện sau vài tháng

Sau khi tham khảo kết quả khảo sát trên 1.230 người trên khắp cả nước trong tháng 11/2024 do Infocus Mekong Research (IFM) thực hiện, HSC nhận thấy các xu hướng như sau:

- (1) Niềm tin của người tiêu dùng cải thiện khiêm tốn lên 54/110 (từ mức 51 trong tháng 6/2024 và 51 trong tháng 1/2024) và tốc độ tăng trưởng sức tiêu dùng

chung trong năm 2025 đạt 4,11%, chỉ cao hơn một chút so với mức 3,91% trong năm 2024 (theo kết quả của khảo sát được thực hiện trong tháng 1/2024). Điều này cho thấy người tiêu dùng vẫn rất thận trọng trong thời điểm hiện tại.

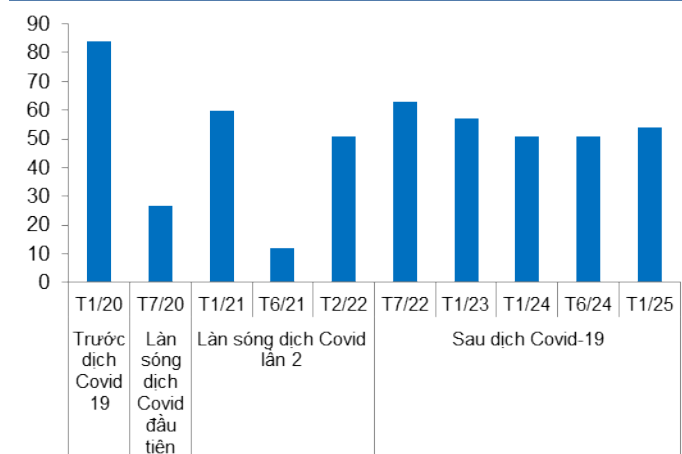
- (2) Tuy nhiên, một số chỉ số khác trong kết quả khảo sát có vẻ tích cực, trở thành yếu tố nền tảng cho sự cải thiện trong 6-12 tháng tới. Tỷ lệ thất nghiệp giảm xuống 5% (từ 8% trong tháng 6/2024), nỗi sợ thất nghiệp giảm (37% so với 50% trong tháng 1/2024), tỷ lệ tiết kiệm cải thiện lên 36% (so với 24% trong tháng 1/2024 và 28% trong tháng 6/2024), tỷ lệ người có ý định vay vốn tăng lên 38% (từ 28% trong tháng 1/2024).

Hơn nữa, chúng tôi cũng dự báo kinh tế vĩ mô sẽ cải thiện trong năm 2025. Theo nhóm nghiên cứu kinh tế vĩ mô của HSC, trong năm 2025, xuất khẩu của Việt Nam có thể tăng 11% nhờ xuất khẩu sang Mỹ tiếp tục ổn định bất chấp chính sách thuế của ông Trump, ngành công nghiệp chế biến & chế tạo tăng 8,8%, vốn FDI giải ngân dự kiến đạt 26,8 tỷ USD (tăng 5,9% so với cùng kỳ) và đầu tư công tăng 17%. Những yếu tố trên sẽ hỗ trợ ngành hàng tiêu dùng trong năm sau.

Nhìn chung, chúng tôi cho rằng sức chi tiêu của người tiêu dùng sẽ tăng chậm lại (tăng trưởng 1 con số) trong Q1/2025 và Q2/2025, sau đó phục hồi mạnh hơn trong Q3/2025 và Q4/2025.

Biểu đồ 3: Chỉ số niềm tin của người tiêu dùng

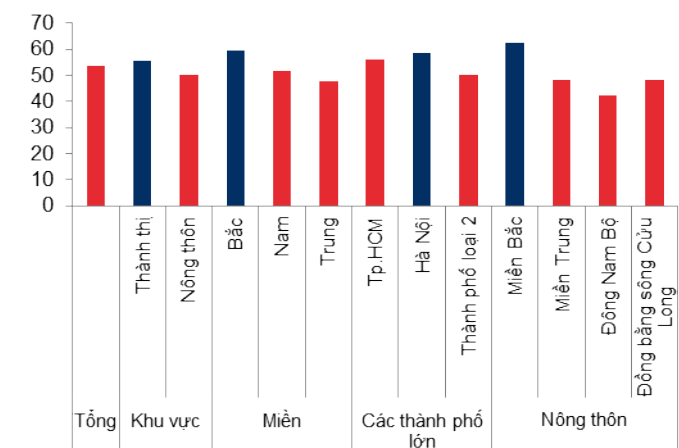
Chỉ số niềm tin của người tiêu dùng tăng nhẹ lên 54/110, cho thấy người tiêu dùng vẫn duy trì tâm lý rất thận trọng



Nguồn: Infocus Mekong Research

Biểu đồ 4: Chỉ số niềm tin tiêu dùng (NTTD) theo các yếu tố nhân khẩu học, tháng 1/2025

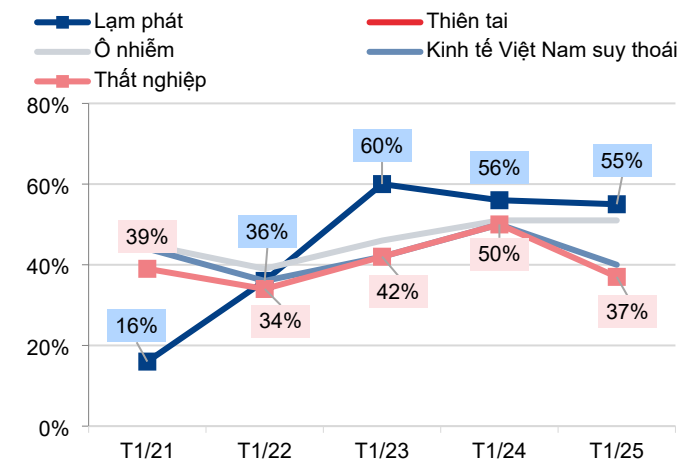
Chỉ số NTTD khu vực đô thị & phía Bắc cao hơn nhiều so với miền Nam & nông thôn, chủ yếu nhờ tỷ lệ việc làm cao hơn



Nguồn: Infocus Mekong Research

Biểu đồ 5: Những quan ngại hàng đầu giai đoạn 2021-2025

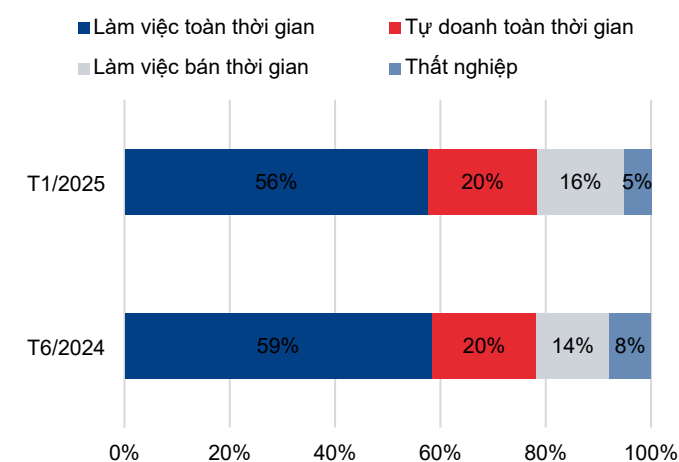
Nỗi lo về thất nghiệp giảm mạnh còn 37% trong tháng 1/2025 so với 50% trong tháng 1/2024



Nguồn: Infocus Mekong Research

Biểu đồ 6: Tình trạng việc làm

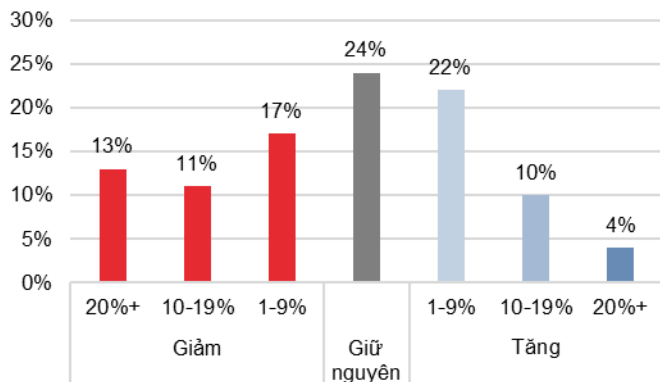
Tỷ lệ thất nghiệp hiện là 5%, giảm đáng kể so với 5% vào tháng 6/2024



Nguồn: Infocus Mekong Research

Biểu đồ 7: Khả năng tiết kiệm tiền trong năm 2024

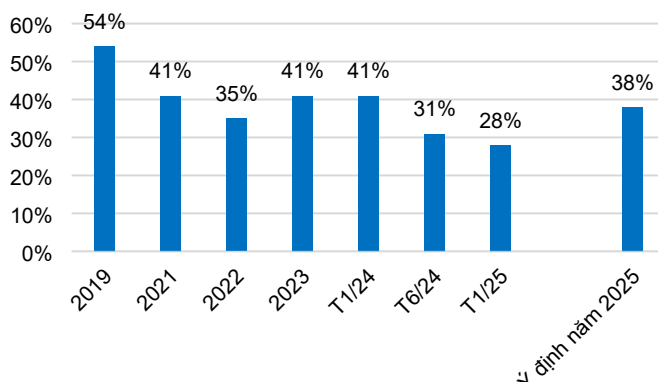
36% người tiêu dùng có khả năng tiết kiệm nhiều hơn, cao hơn so với mức 24% trong năm 2023



Nguồn: Infocus Mekong Research

Biểu đồ 8: Ý định đi vay trong năm 2025

Tăng lên 38% so với 28% trong năm 2024

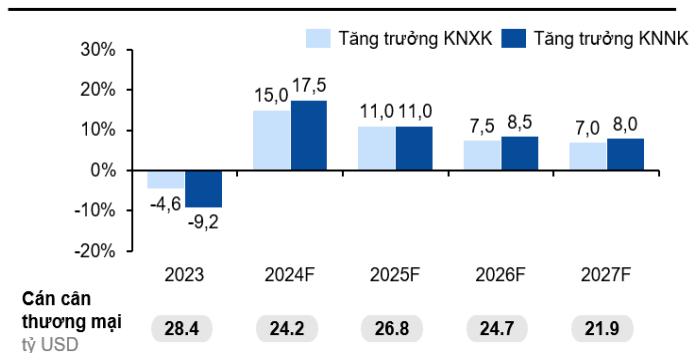


Nguồn: Infocus Mekong Research

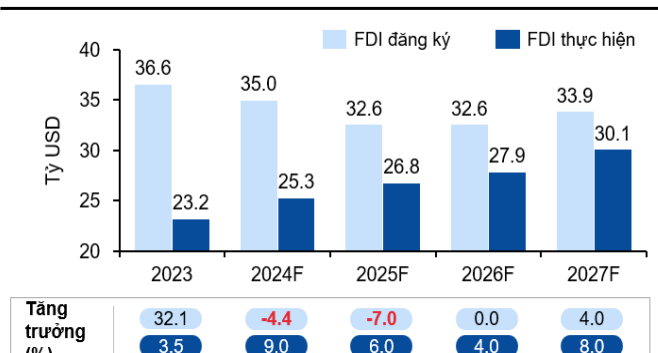
Biểu đồ 9: Tổng quan dự báo thương mại và FDI Việt Nam của HSC

Việt Nam nhiều khả năng sẽ duy trì tăng trưởng KNKK vừa phải bất chấp chính sách thuế quan mạnh tay của ông Trump. FDI giải ngân được kỳ vọng sẽ tăng trưởng 6% trong năm 2025

Tóm tắt dự báo thương mại



Tóm tắt dự báo FDI



Nguồn: Tổng Cục Hải quan Việt Nam, MPI, HSC

HSC dự báo doanh thu bán lẻ tăng 8,5% trong năm 2025, chậm hơn năm 2024 do doanh thu dịch vụ có mức nền cao

Cho năm 2024, chúng tôi dự báo doanh thu bán lẻ tăng trưởng 9% lên 6.794 nghìn tỷ đồng trong năm 2024 nhờ:

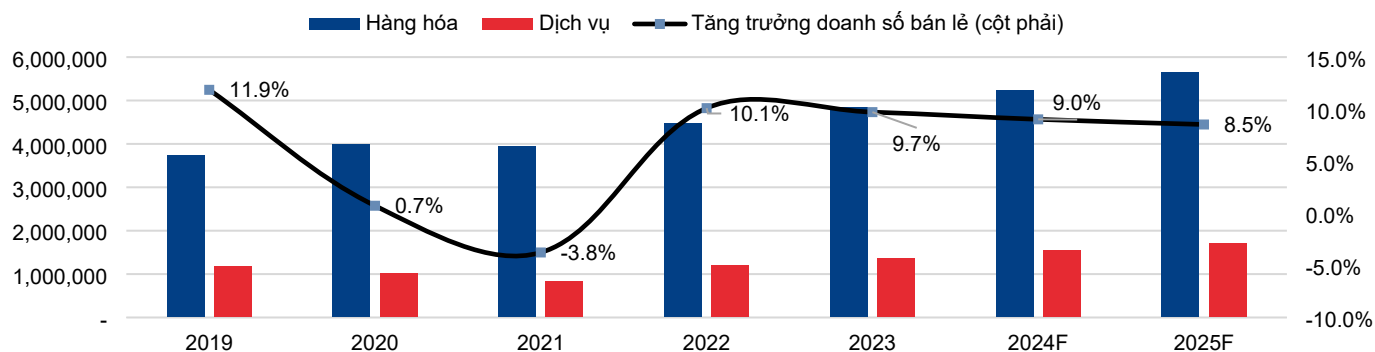
- (1) Doanh thu thực phẩm và đồ ăn có mức tăng trưởng 7,9%, chủ yếu nhờ doanh thu tăng mạnh ở các loại thực phẩm thiết yếu, trong khi doanh thu sữa và nước uống, vốn ít thiết yếu hơn, lại kém.
- (2) Doanh thu dịch vụ cải thiện mạnh 13,1% nhờ doanh thu du lịch tăng đáng kể, nhờ số lượng du khách quốc tế tăng mạnh.

Cho năm 2025, chúng tôi dự báo doanh thu bán lẻ tăng 8,5% lên 7.374 nghìn tỷ đồng nhờ doanh thu hàng hóa và dịch vụ tăng. HSC dự báo doanh thu bán lẻ hàng hóa tăng 8,1%, cao hơn một chút so với năm 2024 do chúng tôi sức chi tiêu của người tiêu dùng sẽ tăng nhẹ khi số lượng việc làm và tiền lương cải thiện, làm tăng khả năng tiết kiệm như đã thảo luận ở phần trên.

Tuy nhiên, doanh thu bán lẻ dịch vụ có vẻ tăng chậm lại từ mức nền cao của năm 2024 do số lượng du khách quốc tế trở lại mức bình thường (tăng 17% so với cùng kỳ trong năm 2025 so với 39% trong năm 2024). Chúng tôi dự báo doanh thu dịch vụ tăng 9,8% trong năm 2025, mức tăng chậm hơn so với 13,1% trong năm 2024.

Biểu đồ 10: Doanh số bán lẻ, Việt Nam

Doanh số bán lẻ được dự báo tăng trưởng 8,5% trong năm 2025, thấp hơn so với mức 9% năm 2024 do mảng bán lẻ dịch vụ giảm



Nguồn: HSC ước tính

Bảng 11: Dự báo doanh số bán lẻ từ dưới lên, Việt Nam

Cho năm 2025, HSC tin rằng doanh số bán lẻ hàng hóa sẽ tăng nhẹ so với năm 2024 trong bối cảnh niềm tin của người tiêu dùng có khả năng cải thiện đáng kể từ 6 tháng cuối năm 2025; trong khi doanh số bán lẻ dịch vụ có thể tăng trưởng chậm so với năm 2024

Chỉ tiêu	Phân loại	% đóng góp vào tổng tiêu dùng	2023	2024F	2025F
Lương thực & thực phẩm	Hàng tiêu dùng thiết yếu	25.9%	11.7%	10.8%	11.4%
+ Thực phẩm thiết yếu	Hàng tiêu dùng thiết yếu	17.2%	8.0%	16.6%	14.5%
+ Thực phẩm thiết yếu đóng gói	Hàng tiêu dùng thiết yếu	1.6%	5.2%	5.1%	5.6%
+ Sữa	Hàng tiêu dùng thiết yếu	1.7%	-1.8%	-0.8%	3.8%
+ Đồ uống	Hàng tiêu dùng thiết yếu	5.4%	-2.0%	0.4%	5.7%
Nước ngọt	Hàng tiêu dùng thiết yếu	2.0%	16.6%	2.0%	5.0%
Bia	Hàng tiêu dùng thiết yếu	3.0%	-11.8%	-0.5%	6.1%
Sản phẩm gia dụng	Hàng tiêu dùng không thiết yếu	8.2%	7.5%	4.2%	6.0%
+ Công nghệ tiêu dùng	Hàng tiêu dùng không thiết yếu	2.8%	-18.8%	2.7%	6.4%
Phương tiện vận chuyển	Hàng tiêu dùng không thiết yếu	7.3%	-10.9%	6.6%	6.8%
+ Ô tô	Hàng tiêu dùng không thiết yếu	3.7%	-18.9%	9.1%	7.5%
+ Xe máy	Hàng tiêu dùng không thiết yếu	1.3%	-15.4%	4.0%	4.0%
Giải trí & hàng hóa cá nhân	Hàng tiêu dùng không thiết yếu	24.9%	-19.2%	9.2%	8.8%
+ Trang sức	Hàng tiêu dùng không thiết yếu	1.3%	-30.0%	12.0%	5.0%
Bán lẻ hàng hóa		78.0%	8.6%	7.9%	8.1%
Bán lẻ dịch vụ		22.0%	14.1%	13.1%	9.8%
Tổng doanh số bán lẻ		100.0%	9.7%	9.0%	8.5%

Nguồn: HSC ước tính

Các công ty tiêu dùng trong phạm vi phân tích: Lợi nhuận tiếp tục tăng trong năm 2025, nhưng chậm hơn so với năm 2024

Đánh giá KQKD Q3/2024: Tăng chậm lại, thấp hơn một chút so với dự báo

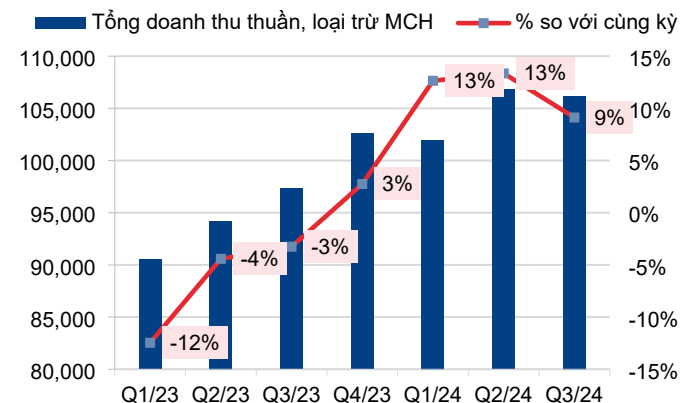
Trong Q3/2024, doanh thu và lợi nhuận của các công ty thuộc ngành hàng tiêu dùng trong danh sách khuyến nghị của HSC tăng chậm lại. Tổng doanh thu thuần tăng 9% so với cùng kỳ nhưng đi ngang so với quý trước. Tổng lợi nhuận thuần tăng 36% so với cùng kỳ nhưng giảm 13% so với quý trước. Mặc dù doanh thu thuần và lợi nhuận thuần tăng so với cùng kỳ, tốc độ tăng trưởng trong Q3/2024 chậm hơn Q2/2024 (9% so với 13% về mặt doanh thu thuần, 36% so với 55% về mặt lợi nhuận thuần). Bên cạnh đó, tổng lợi nhuận thuần cũng thấp hơn 9% so với dự báo của chúng tôi do lợi nhuận của VNM, SAB, MWG và PNJ thấp hơn dự báo.

Lũy kế 9 tháng đầu năm, tổng doanh thu thuần và lợi nhuận thuần tăng lần lượt 12% và 42% so với cùng kỳ, chứng tỏ các công ty hàng tiêu dùng trong phạm vi phân tích ghi nhận KQKD vững chắc trong bối cảnh sức chi tiêu của người tiêu dùng ở mức thấp.

Chúng tôi lưu ý rằng hầu hết các công ty trong danh sách khuyến nghị có KQKD cao hơn ngành mà công ty đang hoạt động nhờ có lợi thế cạnh tranh là công ty đầu ngành. Những công ty này đã triển khai nhiều kế hoạch tái cấu trúc, mở rộng mạng lưới cửa

hàng, và thực hiện các hoạt động tiếp thị hiệu quả. Kết quả là các công ty này mở rộng thị phần và phục hồi sớm hơn toàn ngành hàng tiêu dùng.

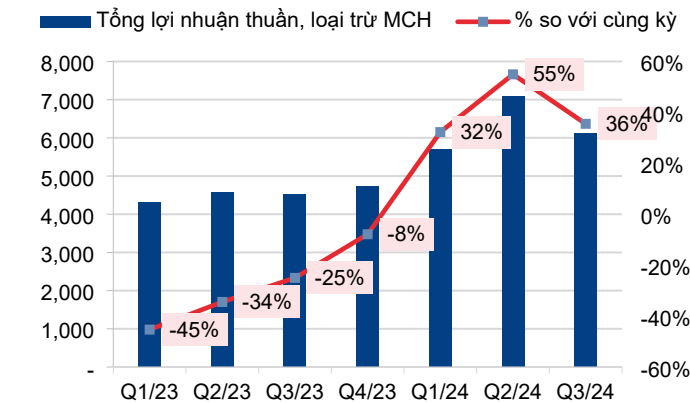
Biểu đồ 12: Tổng doanh thu thuần, các công ty ngành Tiêu dùng HSC khuyến nghị
Tăng 9% so với cùng kỳ trong Q3/2024, giảm tốc so với mức 13% trong Q2/2024



Nguồn: HSC ước tính

Để tránh trùng lặp với MSN, chúng tôi loại MCH khỏi tính toán doanh thu gộp

Biểu đồ 13: Tổng lợi nhuận thuần, các công ty ngành Tiêu dùng HSC khuyến nghị
Giảm 13% so với quý trước trong Q3/2024 nhưng tăng 36% so với cùng kỳ từ mức nền thấp



Nguồn: HSC ước tính

Để tránh trùng lặp với MSN, chúng tôi loại MCH khỏi tính toán lợi nhuận gộp

Dự báo cho giai đoạn 2024-2026: Giảm 5,5% dự báo lợi nhuận thuần

Do KQKD Q3/2024 thấp hơn dự báo, HSC giảm bình quân 5,5% dự báo tổng lợi nhuận thuần giai đoạn 2024-2026 (giảm 0,5% trong năm 2024, 7,7% trong năm 2025 và 8,2% trong năm 2026). Trong nhóm 10 công ty, chúng tôi giảm dự báo lợi nhuận 6 công ty trong thời gian gần đây (VNM: -5,2%, MSN: -5,7%, QNS: -1,4%, MWG: -14,7%, DGW: -1,2% và PNJ: -3,0%).

Dự báo mới của chúng tôi cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng 18% trong năm 2025 và 15% trong năm 2026, chậm hơn so với mức tăng trưởng của năm 2024.

Bảng 14: Điều chỉnh dự báo lợi nhuận thuần gộp cho giai đoạn 2024-2026, các công ty ngành Tiêu dùng HSC khuyến nghị
HSC giảm lần lượt 0,5%, 7,7% & 8,2% dự báo lợi nhuận thuần gộp trong năm 2024, 2025 và 2026

	Thực tế 2023	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh		
		2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
Lợi nhuận thuần gộp	25,186	34,531	42,221	48,990	34,395	39,636	45,805	-0.4%	-6.1%	-6.5%
Tăng trưởng		37%	22%	16%	37%	15%	16%			
Lợi nhuận thuần gộp (loại trừ MCH)	18,101	26,517	33,685	38,923	26,381	31,100	35,738	-0.5%	-7.7%	-8.2%
Tăng trưởng	-20%	48%	24%	16%	46%	18%	15%			

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 15: Dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2024-2026, các công ty ngành Tiêu dùng HSC khuyến nghị

Chúng tôi gần đây đã hạ dự báo lợi nhuận thuần đối với 6 trên 10 công ty

Công ty	Dự báo mới			Tăng trưởng			Điều chỉnh		
	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
VNM	9,801	10,411	11,059	10%	6%	6%	-4.0%	-5.6%	-6.0%
MCH	8,014	8,536	10,067	13%	7%	18%	0.0%	0.0%	0.0%
SAB	4,435	4,689	4,953	8%	6%	6%	1.6%	0.0%	0.0%
MSN	2,472	3,831	5,544	490%	55%	45%	18.4%	-18.1%	-17.2%
QNS	2,375	2,700	2,912	9%	14%	8%	-4.0%	0.4%	-0.6%
TLG	466	510	563	30%	10%	10%	11.2%	12.9%	16.7%
MWG	3,815	5,002	5,972	2171%	31%	19%	-6.0%	-19.5%	-18.6%
DGW	452	560	692	28%	24%	24%	-2.0%	-2.8%	1.2%
FRT	369	707	938	Đảo chiều	92%	33%	75.7%	26.3%	11.4%
PNJ	2,196	2,690	3,105	11%	23%	15%	-1.4%	-3.9%	-3.9%
Tổng	34,395	39,636	45,805	37%	15%	16%	-0.4%	-6.1%	-6.5%
Tổng, loại trừ MCH	26,381	31,100	35,738	46%	18%	15%	-0.5%	-7.7%	-8.2%

Nguồn: HSC ước tính

Cho năm 2025, chúng tôi dự báo tổng lợi nhuận thuần tăng trưởng 18% (tăng chậm hơn mức 46% trong năm 2024). Các động lực tăng trưởng chính bao gồm:

- Mức tăng trưởng tổng doanh thu thuần 6% (thấp hơn mức tăng trưởng 11% trong năm 2024).

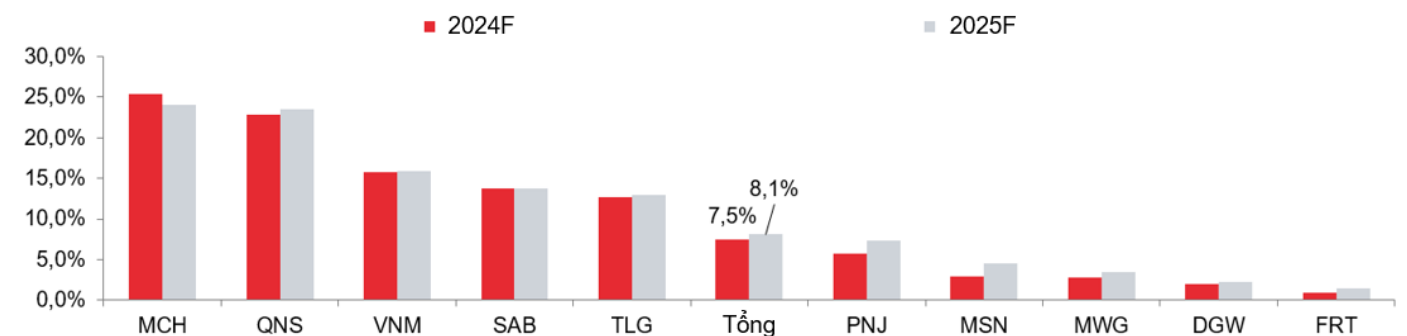
Các công ty trong danh sách khuyến nghị giành thêm thị phần trong năm 2024, và chúng tôi dự báo thị phần của những công ty này sẽ tăng nhẹ trong năm 2025, trong khi toàn ngành có tốc độ tăng trưởng khá khiêm tốn (Bảng 11). Đối với các công ty bán lẻ như MWG, FRT và MSN, động lực tăng trưởng bao gồm việc mở rộng mạng lưới cửa hàng (Bách Hóa Xanh, Long Châu và Winmart). Doanh thu trong nửa cuối năm 2025 được dự báo sẽ tăng mạnh hơn nửa đầu năm, dựa theo xu hướng phục hồi như đã thảo luận bên trên.

- Tỷ suất lợi nhuận của 8/10 công ty dự báo sẽ cải thiện.

Tỷ suất lợi nhuận thuần của MWG dự báo sẽ cải thiện lên 3,5% (từ 2,8% trong năm 2024) nhờ lợi nhuận cả năm 2024 của BHX và không ghi nhận chi phí không thường xuyên. Tỷ suất lợi nhuận thuần của MSN có vẻ tăng lên 4,6% (từ 2,9% trong năm 2024) nhờ chi phí tài chính giảm. Tỷ suất lợi nhuận thuần của FRT được dự báo tăng lên 1,4% (từ 0,9% trong năm 2024) nhờ hiệu quả kinh doanh cải thiện ở Long Châu nhà thuốc Long Châu và chuyển biến lợi nhuận của chuỗi FPT Shop.

Biểu đồ 16: Tỷ suất lợi nhuận thuần, các công ty ngành Tiêu dùng HSC khuyến nghị

Tỷ suất lợi nhuận thuần gộp dự kiến sẽ tăng nhẹ lên 8,1% trong năm 2025, so với 7,5% trong năm 2023. 8 trong số 10 công ty được kỳ vọng sẽ ghi nhận tỷ suất lợi nhuận mở rộng trong năm 2025



Nguồn: HSC ước tính

Dự báo Q4/2024: Tổng lợi nhuận thuần tăng 45% so với cùng kỳ nhưng giảm 12% so với quý trước

Cho năm 2024, HSC dự báo tổng lợi nhuận thuần tăng trưởng 46%, cho thấy lợi nhuận thuần Q4/2024 tăng 45% so với cùng kỳ và tăng 12% so với quý trước.

Bảng 17: Dự báo lợi nhuận thuần Q4/2024, các công ty ngành Tiêu dùng HSC khuyến nghị

Công ty	Doanh thu thuần			Lợi nhuận thuần		
	Q4/24F	% so với cùng kỳ	% so với quý trước	Q4/24F	% so với cùng kỳ	% so với quý trước
VNM	15,978	2%	3%	2,532	9%	5%
MCH	9,548	12%	20%	2,541	12%	23%
SAB	8,407	-1%	10%	1,071	13%	-4%
MSN (*)	24,592	18%	14%	512	924%	-27%
QNS	2,315	2%	-15%	621	-5%	17%
TLG	758	10%	-15%	43	49%	-53%
MWG	34,804	11%	2%	941	945%	18%
DGW	11,282	30%	9%	163	81%	16%
FRT	6,310	30%	1%	148	Đảo chiều	21%
PNJ	9,192	-6%	29%	814	29%	277%
Tổng	123,187	11%	8%	9,386	34%	14%
Tổng, loại trừ MCH	113,639	11%	7%	6,845	45%	12%

Nguồn: HSC ước tính

(*) Loại trừ khoản thu nhập không thường xuyên từ thương vụ bán H.C.Starck

Định giá và khuyến nghị

Giá cổ phiếu tăng mạnh 26% trong 12 tháng qua

Trong 12 tháng qua, giá cổ phiếu của các công ty hàng tiêu dùng trong danh sách khuyến nghị tăng bình quân 43,7%, dao động trong khoảng 203% và -10,3% (Bảng 18). Ngoại trừ giá cổ phiếu MCH có mức tăng 203%, giá cổ phiếu tăng mạnh bình quân 26%, phần nào phản ánh sự tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2024 (tăng trưởng bình quân 46%). Do lợi nhuận năm 2025 được dự báo tăng trưởng ở mức khiêm tốn hơn (bình quân 18%), HSC nhận thấy tiềm năng tăng giá cổ phiếu của ngành khiêm tốn hơn.

Bảng 18: Diễn biến giá cổ phiếu, các doanh nghiệp ngành Tiêu dùng HSC khuyến nghị

Ngoại trừ MCH, giá cổ phiếu của các công ty ngành Tiêu dùng HSC khuyến nghị tăng bình quân 26% trong 12 tháng qua, trong đó MCH, FRT và MWG là những cổ phiếu tăng mạnh nhất. SAB là cổ phiếu diễn biến kém tích cực nhất.

	Hiệu suất giá cổ phiếu trong 1 tháng	Hiệu suất giá cổ phiếu trong 3 tháng	Hiệu suất giá cổ phiếu trong 12 tháng
VNM	-3.6%	-9.1%	-0.3%
MCH	4.5%	15.7%	203.0%
SAB	1.3%	-2.3%	-10.3%
MSN	-6.2%	-4.8%	16.4%
QNS	3.5%	6.1%	20.6%
TLG	30.4%	31.8%	42.4%
MWG	-9.0%	-12.4%	57.2%
DGW	-0.8%	-6.8%	10.1%
FRT	3.8%	-0.8%	78.9%
PNJ	-3.5%	-6.7%	18.6%
Bình quân	2.0%	1.1%	43.7%
Bình quân, loại trừ MCH	1.8%	-0.6%	26.0%

Nguồn: HSC ước tính

Về mặt định giá, bình quân P/E dự phóng cho năm 2025 và P/E trượt dự phóng 1 năm là 17,6 lần và 16,3 lần. Cổ phiếu của các công ty thuộc hàng tiêu dùng trong danh sách khuyến nghị đang giao dịch với mức định giá sát với bình quân 3 năm. Một số cổ phiếu đang được định giá thấp như VNM và SAB. Tuy nhiên, triển vọng tăng trưởng của những cổ phiếu này trong vài năm tới có vẻ sẽ hạn chế ở 1 con số. Các công ty bán lẻ như MWG và PNJ có triển vọng lợi nhuận tích cực nhất.

Bảng 19: Định giá, các doanh nghiệp ngành Tiêu dùng HSC khuyến nghị

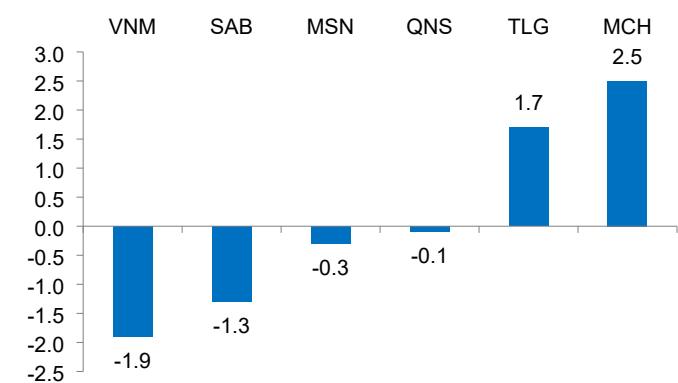
Công ty	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Tiềm năng tăng/giảm (%)	PE (lần)		P/E trượt dự phóng 1 năm	Độ lệch chuẩn so với bình quân	Lợi suất cổ tức (%)	
				2024F	2025F			2024F	2025F
VNM	Tăng tỷ trọng	77,100	19.3	15.4	14.5	14.6	(1.9)	6.0	6.0
MCH	Mua vào	272,300	24.4	19.8	18.6	19.0	2.5	4.6	4.6
SAB	Tăng tỷ trọng	69,600	24.1	16.6	15.7	15.8	(1.3)	6.2	6.2
MSN	Mua vào	97,200	32.8	42.4	27.3	29.5	(0.3)	0.0	0.0
QNS	Mua vào	61,000	20.1	6.6	5.9	6.0	(0.1)	7.9	7.9
TLG	Nắm giữ	61,000	(4.2)	13.1	12.0	12.2	1.7	3.9	3.9
MWG	Mua vào	75,800	25.3	23.2	18.1	18.4	(0.6)	0.8	0.8
DGW	Tăng tỷ trọng	51,000	17.9	19.6	16.8	17.0	(0.6)	1.2	1.2
FRT	Mua vào	219,000	22.7	65.8	34.4	n/m	n/m	-	0.3
PNJ	Mua vào	130,000	39.9	15.0	12.3	12.7	(1.2)	2.2	2.2
Bình quân				23.8	17.6	16.2	(0.2)	3.3	3.3

Nguồn: HSC ước tính

Ghi chú: Giá cổ phiếu ngày 29/11/2024

Biểu đồ 20: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, các công ty ngành Tiêu dùng

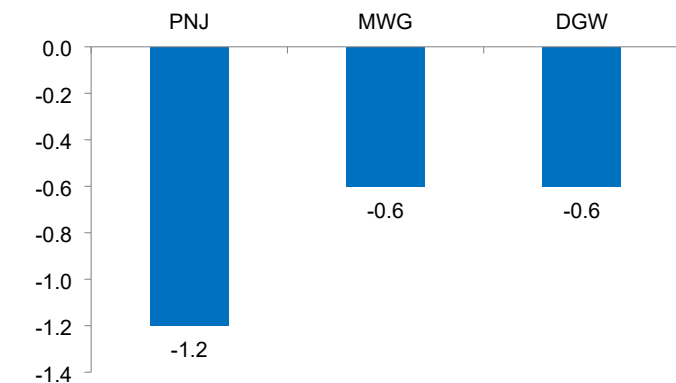
VNM và SAB có định giá rẻ nhất



Nguồn: HSC ước tính

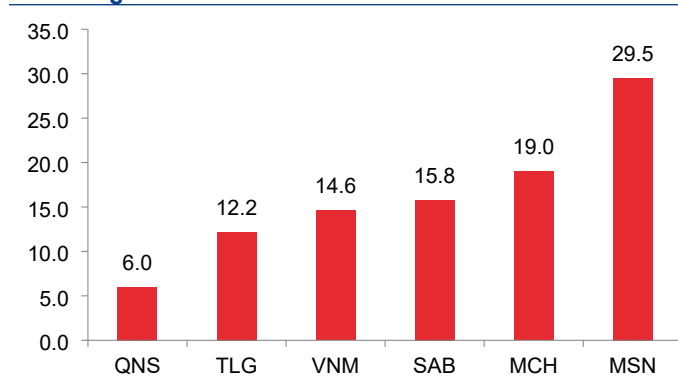
Biểu đồ 21: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, các công ty ngành Bán lẻ

PNJ là cổ phiếu có định giá rẻ nhất



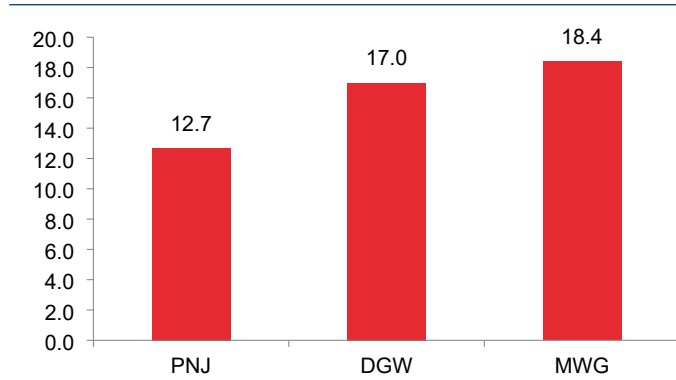
Nguồn: HSC ước tính

Biểu đồ 22: P/E trượt dự phóng 1 năm, các công ty ngành Tiêu dùng



Nguồn: HSC ước tính

Biểu đồ 23: P/E trượt dự phóng 1 năm, các công ty ngành Bán lẻ



Nguồn: HSC ước tính

Lựa chọn hàng đầu của HSC: MWG và PNJ

MWG và PNJ là những lựa chọn hàng đầu của HSC cho năm 2025, nhờ có những điểm nổi bật như sau.

MWG – Chuyển biến lợi nhuận tích cực; Mua vào với giá mục tiêu 75.800đ

- Lợi nhuận của công ty được dự báo tăng trưởng 31% trong năm 2025 và 18% trong năm 2026. Đà tăng trưởng mạnh được thúc đẩy bởi (1) mức tăng lợi nhuận thuần 13% của chuỗi TGDD & ĐMX, nhu cầu chung cải thiện nhẹ và tác động tích cực của việc tái cấu trúc đối với chi phí bán hàng và quản lý và (2) BHX đóng góp lợi nhuận cả năm. Lợi nhuận thuần của BHX dự kiến tăng 176% y/y lên 273 tỷ đồng từ mức nền thấp trong năm 2024 mặc dù Công ty đầu tư vào việc mở rộng mạng lưới cửa hàng, khi có đến 90% cửa hàng hiện hữu kinh doanh có lợi nhuận
- KQKD Q3/2024 thấp hơn dự báo của HSC nhưng đã được phản ánh vào giá cổ phiếu. Sau khi giá cổ phiếu giảm 9% và 12% trong 1 tháng và 3 tháng qua, MWG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 18,1 lần, thấp hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 11/2021 ở mức 21,4 lần. Trong khi đó, MWG có P/E dự phóng năm 2025 là 17,6 lần, thấp hơn 14% so với trung vị các công ty cùng ngành tại Việt Nam và châu Á ở mức 20,6 lần.

PNJ – Hưởng lợi từ việc tăng cường giám sát giá vàng. Mua vào với giá mục tiêu 130.200đ

- Lợi nhuận thuần của PNJ phục hồi trong tháng 9 và tháng 10 với doanh thu bán lẻ vẫn vững chắc. Công ty sẽ tiếp tục nhận thêm nhiều khách hàng mới từ các cửa

hàng kinh doanh hộ gia đình truyền thống khi các cửa hàng này gặp khó khăn trước hoạt động kiểm soát giá vàng của NHNN.

- HSC tin rằng đà tăng trưởng sẽ tiếp tục và dự báo lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng lần lượt 11%, 22% và 15% trong năm 2024, 2025 và 2026.
- PNJ đang được định giá thấp và đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,7 lần, thấp hơn 1,2 độ lệch chuẩn hoặc 17% so với bình quân từ tháng 1/2019 ở mức 15,3 lần.

MCH – Công ty F&B hàng đầu chuyển sang sàn HSX; Mua vào với giá mục tiêu 272.300đ

- Dự báo của chúng tôi cho thấy EBITDA và lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm lần lượt là 16% và 13%. Những thay đổi chiến lược gần đây hướng tới các hoạt động mang lại ROI cao hơn đã giúp củng cố quan điểm của chúng tôi về triển vọng lợi nhuận mạnh mẽ hơn của MCH (đặc biệt là so với các công ty cùng ngành trong nước).
- Thế mạnh khác biệt về đổi mới/cao cấp hóa sản phẩm và mạng lưới phân phối rộng khắp sẽ giúp MCH dẫn đầu thị trường.
- MCH đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2025 ở mức 18,9 lần, thấp hơn 26% so với bình quân các công ty cùng ngành trong khu vực ở mức 25,7 lần, nhưng cổ phiếu có ROAE hấp dẫn 44% và lợi suất cổ tức ở mức khá 5%.
- Kế hoạch phát hành quyền trong ngắn hạn có thể giúp tăng tính thanh khoản của cổ phiếu, trong khi việc chuyển sang HSX sắp tới (có thể diễn ra vào Q2/2025) giúp thu hút sự quan tâm của nhà đầu tư và dòng tiền vào cổ phiếu. Sau khi chuyển sàn, khả năng được đưa vào các chỉ số đại diện như chỉ số VN30 sẽ là động lực tăng trưởng cho giá cổ phiếu trong dài hạn.

FRT – Thắng lợi trên thị trường bán lẻ được phẩm hiện đại Việt Nam; Mua vào với giá mục tiêu 219.000đ

- HSC dự báo lợi nhuận thuần của FRT sẽ đạt 369 tỷ đồng trong năm 2024 (chuyển biến lợi nhuận mạnh từ thua lỗ 346 tỷ đồng trong năm 2023), sau đó tiếp tục tăng trưởng 91% trong năm 2025 lên 707 tỷ đồng và tăng trưởng 33% trong năm 2026 lên 938 tỷ đồng.
- FRT đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2025 và 2026 lần lượt ở mức 33,4 lần và 25,2 lần, cao hơn định giá của MWG ở mức 18 lần và 15,5 trong 2 năm, chứng tỏ khả năng duy trì hiệu quả kinh doanh trong bối cảnh mở rộng hệ thống cửa hàng.
- Chúng tôi ưa thích yếu tố nền tảng vững chắc của Long Châu cũng như vị thế vượt trội để hưởng lợi từ xu hướng chuyển đổi sang mô hình nhà thuốc hiện đại từ nhà thuốc truyền thống tại Việt Nam.
- Trong khi đang nỗ lực tham gia vào mảng kinh doanh mới, trung tâm tiêm chủng, HSC tin rằng việc hoàn tất tăng vốn trong tương lai gần (có thể trong Q1/2025) sẽ tạo điều kiện cho Long Châu phát triển hệ sinh thái chăm sóc sức khỏe toàn diện hơn. Điều này không những giúp Công ty tận dụng lượng khách hàng lớn (đang tăng thêm) và cơ sở hạ tầng đã phát triển trên khắp cả nước mà còn chuẩn bị cho kế hoạch IPO có thể diễn ra trong 3-5 năm tới.

MSN – KQKD của các mảng kinh doanh chính vẫn vững chắc Mua vào với giá mục tiêu 97.200đ

- Lợi nhuận của mảng kinh doanh hàng tiêu dùng (MCH) được dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm là 13% trong khi mảng bán lẻ đang trên đà tạo ra lợi nhuận trong năm sau.
- Chi phí lãi vay có vẻ giảm do dư nợ và lãi suất cho vay giảm.
- Rủi ro có thể đến từ nguồn cung cổ phiếu từ SK Group.

QNS – dự báo lợi nhuận tăng mạnh trong năm 2025. Mua vào với giá mục tiêu 61.000đ

- LNTT 10 tháng đầu năm 2024 của QNS tăng 10% so với cùng kỳ nhờ sản lượng đường và giá đường tăng mạnh. HSC dự báo lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng 9% trong năm 2024 lên 2.375 tỷ đồng từ mức nền rất cao trong năm 2023.
- Theo quan điểm của chúng tôi, triển vọng năm 2025 tích cực nhờ giá đường ổn định, sản lượng đường tăng và chi phí mua đậu nành giảm. Lợi nhuận thuần năm 2025-2026 được dự báo tăng trưởng lần lượt 14% và 8%.
- QNS có bảng CĐKT lành mạnh, với lượng tiền mặt dồi dào, nên có khả năng tiếp tục chi trả cổ tức bằng tiền với tỷ lệ 4.000đ/cp, với lợi suất cổ tức hấp dẫn 8%.
- Cổ phiếu đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 6 lần, sát với bình quân từ tháng 1/2019 ở mức 6,2 lần. Tuy nhiên, so với các công ty cùng ngành, QNS đang được định giá thấp hơn so với bình quân các công ty cùng ngành ở mức 15,4 lần.

VNM: Đà phục hồi yếu hơn dự báo; Tăng tỷ trọng với giá mục tiêu 77.100đ

- Sức tiêu thụ sữa phục hồi chậm trong khi áp lực cạnh tranh ngày càng gay gắt hơn dự báo của HSC. Lợi nhuận thuần năm 2025-2026 được dự báo cùng tăng trưởng 6%.
- Tuy nhiên, chúng tôi vẫn nhận thấy cổ phiếu vẫn còn giá trị đầu tư. VNM đang được định giá thấp và đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 14,6 lần, thấp hơn 1,9 độ lệch chuẩn so với bình quân tính từ tháng 11/2019. Mức lợi suất cổ tức 6% khá hấp dẫn, được hỗ trợ bởi dòng tiền tự do bền vững và tỷ lệ lợi nhuận chi trả cổ tức cao, dao động trong khoảng 80-100%.

DGW – tăng trưởng vững chắc đến từ các hoạt động phát triển; Tăng tỷ trọng với giá mục tiêu 51.000đ

- Dự báo mới của chúng tôi – được hỗ trợ bởi quan điểm của chúng tôi rằng tỷ suất lợi nhuận thuần đã chạm đáy trong năm 2024 – cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm là 25%.
- DGW ghi nhận lợi nhuận vững chắc và thị phần được mở rộng trong 9 tháng đầu năm 2024 – nhờ cơ cấu kinh doanh rộng hơn và đa dạng hóa sản phẩm nhằm hỗ trợ cho chiến lược phát triển bền vững của Công ty. HSC nhận thấy Công ty đang có vị thế tốt để hưởng lợi trong khi quá trình hợp ngành đang diễn ra.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 9% trong 1 tháng qua và diễn biến kém tích cực hơn 4% so với VN Index, DGW đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 17 lần, thấp hơn 0,56 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 11/2021 ở mức 18,6 lần.

SAB – Tăng tỷ trọng do phục hồi nhẹ và định giá thấp, với giá mục tiêu 69.600đ

- Lợi nhuận ngành bia tăng nhẹ từ mức nền thấp, và lợi nhuận của SAB dự kiến tăng trưởng 1 con số trong năm 2025, sát với tốc độ tăng trưởng của toàn ngành.
- Dự báo của HSC cho thấy lợi nhuận tăng trưởng với tốc độ CAGR giai đoạn 2024-2026 ở mức khá là 6,3%.
- SAB đang được định giá thấp và đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 15,8 lần, thấp hơn 1,3 độ lệch chuẩn so với bình quân tính từ tháng 11/2021 trong khi lợi suất cổ tức ở mức cao 6,2%.

TLG – Triển vọng tích cực đã được phản ánh vào giá cổ phiếu, Nắm giữ với giá mục tiêu 61.000đ

- TLG báo cáo KQKD 10 tháng đầu năm 2024 tích cực, với doanh thu thuần tăng 7% so với cùng kỳ và lợi nhuận thuần tăng 27% so với cùng kỳ nhờ một số điều chỉnh tích cực trong hoạt động bán hàng (trưng bày đẹp mắt ở các đại lý bán lẻ, chính sách tốt hơn cho đại lý, vv...), nhu cầu trong nước cải thiện và có thêm nhiều đơn hàng xuất khẩu.

- Do đó, Công ty đang có vị thế tốt để duy trì đà tăng trưởng tích cực trong năm sau. Chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần tăng trưởng lần lượt 10% và 8% trong năm 2025 và 2026.
- Giá cổ phiếu đã tăng mạnh 37% trong 1 tháng qua. Do triển vọng tích cực đã được phản ánh vào giá cổ phiếu, chúng tôi hạ khuyến nghị xuống Giữ (từ Tăng tỷ trọng).
- TLG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,2 lần, cao hơn 1,7 độ lệch chuẩn so với bình quân từ năm 2019 ở mức 9,9 lần.

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 W: www.hsc.com.vn