

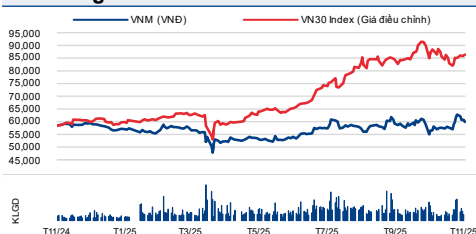
Tăng tỷ trọng (từ Năm giữ)

Giá mục tiêu: VNĐ70,600 (từ VNĐ64,300)

Tiềm năng tăng/giảm: 17.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (21/11/2025)	59,900
Mã Bloomberg	VNM VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	47,972-62,800
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	60,860
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	125,188
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	4,750
Slg CP lưu hành (tr.đv)	2,090
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	2,090
Slg CP NN được mua (tr.đv)	1,052
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	100%
Tỷ lệ sở hữu của NN	50.3%
Tỷ lệ freefloat	33.0%
Cổ đông lớn	SCIC (36.0%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá

Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	6.02	4.34	2.41
So với chỉ số	6.91	2.97	(30.6)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	3,914	4,098	(4.5)
2026F	4,251	4,408	(3.6)
2027F	4,403	4,623	(4.8)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

VNM là công ty sữa lớn nhất Việt Nam. Sản phẩm chính của công ty bao gồm sữa nước, sữa bột, sữa chua, sữa đặc và các sản phẩm khác.

Chuyên viên phân tích**Trần Hương Mỹ**

Giám Đốc, Ngành Hàng Tiêu Dùng

my.th@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 362

Huỳnh Phương Bảo Khánh

Chuyên viên, Ngành Hàng Tiêu Dùng

khanh.hp@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 369

Nâng khuyến nghị lên Tăng tỷ trọng nhờ triển vọng xuất khẩu và tỷ suất lợi nhuận cải thiện

- HSC nâng khuyến nghị đối với VNM lên Tăng tỷ trọng (từ Năm giữ) và tăng 10% giá mục tiêu theo phương pháp DCF lên 70.600đ sau khi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận.
- KQKD Q3/2025 vượt dự báo của chúng tôi, đặc biệt nhờ xuất khẩu mạnh hơn kỳ vọng; xu hướng này cùng với giá sữa bột nguyên liệu và đường thấp hơn giá định giúp chúng tôi nâng bình quân 3% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027. Dự báo mới – hơi thấp hơn so với bình quân dự báo thị trường – cho thấy lợi nhuận thuần năm 2026 tăng trưởng 9% và tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 3%.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 6% trong 1 tháng qua, VNM đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 12 tháng tới là 14,4 lần, thấp hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 11/2022 ở mức 15,1 lần. Tại giá mục tiêu mới, tiềm năng tăng giá là 18% và P/E dự phóng năm 2026 là 16,6 lần.

Sự kiện: Đánh giá KQKD Q3/2025 và triển vọng

VNM ghi nhận lợi nhuận thuần Q3/2025 đạt 2.527 tỷ đồng, tăng 5% so với cùng kỳ, trên doanh thu thuần 16.953 tỷ đồng; trong khi lợi nhuận thuần H&KD cốt lõi đạt 2.721 tỷ đồng, tăng mạnh 13% so với cùng kỳ và cao hơn dự báo của HSC nhờ tăng trưởng mạnh ở thị trường nước ngoài, hiệu ứng đòn bẩy hoạt động khi doanh thu tăng giúp phân bổ tốt hơn chi phí cố định, và chi phí quảng cáo & khuyến mãi được sử dụng hiệu quả hơn.

Hoạt động xuất khẩu sữa từ Thái Lan sang Campuchia giảm mạnh trong giai đoạn tháng 6 đến tháng 9 do căng thẳng thương mại và vấn đề tại biên giới; VNM đã tận dụng cơ hội này để đáp ứng phần nhu cầu bị dịch chuyển trong Q3/2025. Tình hình này có khả năng duy trì trong ngắn hạn, và VNM được kỳ vọng sẽ tiếp tục hưởng lợi.

Tác động: Tăng bình quân 3% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027

Do KQKD Q3/2025 vượt dự báo của HSC, đặc biệt nhờ doanh thu xuất khẩu mạnh hơn kỳ vọng; cùng với triển vọng xuất khẩu tích cực hơn và giá sữa bột nguyên liệu cũng như đường thấp hơn giá định, chúng tôi nâng bình quân 3% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027 cho VNM. Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 3% (trước đó: 2%).

Riêng cho năm 2026, HSC nâng 1% dự báo doanh thu thuần lên 66.243 tỷ đồng (tăng trưởng 5%) và điều chỉnh tăng 3% dự báo lợi nhuận thuần lên 9.922 tỷ đồng (tăng trưởng 9%), nhờ đã tăng trưởng xuất khẩu tốt hơn, VNM giành thêm thị phần trong thị trường nội địa, chi phí đầu vào giảm và hiệu ứng đòn bẩy hoạt động được cải thiện khi sản lượng tăng.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 6% trong 1 tháng qua nhưng gần như đi ngang trong 1 năm qua, VNM đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 12 tháng tới là 14,4 lần, thấp hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 11/2022 ở mức 15,1 lần. Cổ phiếu cũng đang có P/E năm 2026 ở mức 14,4 lần, gần tương đương với bình quân của các công ty cùng ngành ở mức 14,7 lần.

Để phản ánh việc điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận và lùi thời điểm định giá thêm 6 tháng đến cuối năm 2026, HSC tăng 10% giá mục tiêu lên 70.600đ. Với tiềm năng tăng giá 18% tại giá mục tiêu mới, HSC nâng khuyến nghị đối với VNM lên Tăng tỷ trọng.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 24/11.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	12,071	12,500	12,499	13,555	14,426
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	8,874	9,392	9,134	9,922	10,275
EPS ĐC (đồng)	3,796	4,024	3,914	4,251	4,403
DPS (đồng)	3,850	4,350	4,350	4,350	4,350
BVPS (đồng)	15,166	15,445	15,465	15,825	16,391
EV/EBITDA ĐC (lần)	10.8	10.6	10.4	9.47	8.77
P/E ĐC (lần)	15.8	14.9	15.3	14.1	13.6
Lợi suất cổ tức (%)	6.43	7.26	7.26	7.26	7.26
P/B (lần)	3.95	3.88	3.87	3.79	3.65
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	4.52	6.02	(2.75)	8.63	3.56
ROAE (%)	28.8	29.4	28.3	30.3	30.5

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Triển vọng xuất khẩu và tỷ suất lợi nhuận cải thiện; nâng khuyến nghị lên Tăng tỷ trọng

Lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi Q3/2025 của VNM tăng 13% so với cùng kỳ và vượt dự báo của HSC nhờ xuất khẩu mạnh, hiệu ứng đòn bẩy hoạt động và chi phí quảng cáo & khuyến mãi được sử dụng hiệu quả hơn. Trong kỳ, VNM đã tận dụng cơ hội để đáp ứng phần nhu cầu bị dịch chuyển do căng thẳng thương mại giữa Thái Lan và Campuchia. HSC nâng 3% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027 nhờ triển vọng xuất khẩu tích cực hơn và giảm giá định chi phí đầu vào; riêng cho năm 2026, chúng tôi nâng 1% dự báo doanh thu thuần và 3% dự báo lợi nhuận thuần. Để phản ánh việc điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận và lùi thời điểm định giá thêm 6 tháng đến cuối năm 2026, HSC tăng 10% giá mục tiêu lên 70.600đ. Với tiềm năng tăng giá 18% tại giá mục tiêu mới, HSC nâng khuyến nghị đối với VNM lên Tăng tỷ trọng (từ Nắm giữ).

Đánh giá Q3/2025: Lợi nhuận HĐKD cốt lõi vượt kỳ vọng

VNM ghi nhận lợi nhuận thuần Q3/2025 đạt 2.527 tỷ đồng (tăng 5% so với cùng kỳ) trên doanh thu thuần 16.953 tỷ đồng (tăng 9% so với cùng kỳ), nhìn chung sát với dự báo của HSC. Nếu không tính đến khoản lỗ 194 tỷ đồng từ công ty liên kết trong Q3/2025, chủ yếu liên quan đến trích lập một lần cho thương vụ thoái vốn dự kiến tại Miraka Holding Limited (New Zealand), lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi đạt mức cao hơn là 2.721 tỷ đồng, tăng mạnh 13% so với cùng kỳ và vượt dự báo của HSC.

Tính chung 9 tháng đầu năm 2025, lợi nhuận thuần đạt 6.570 tỷ đồng, giảm 10% so với cùng kỳ; lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi đạt 6.764 tỷ đồng, giảm 7% so với cùng kỳ và bằng 74% dự báo cho cả năm 2025 của HSC trước kỳ công bố KQKD. Tăng trưởng so với cùng kỳ trong giai đoạn này bị kéo giảm bởi KQKD yếu trong Q1/2025.

Doanh thu trong nước trong quý đạt 13.494 tỷ đồng, tăng 4% so với cùng kỳ nhưng hơi thấp hơn so với dự báo của HSC ở mức 13.833 tỷ đồng. Ngược lại, thị trường nước ngoài ghi nhận KQKD vượt trội: Doanh thu xuất khẩu tăng mạnh 47% so với cùng kỳ đạt 2.019 tỷ đồng, nhờ nhu cầu cao tại các thị trường trọng điểm ở châu Á và châu Phi, đặc biệt là Campuchia; trong khi các công ty con ở nước ngoài ghi nhận tăng trưởng 17% so với cùng kỳ đạt 1.440 tỷ đồng, cũng được hỗ trợ bởi doanh thu mạnh tại Campuchia.

Đáng chú ý, tỷ suất EBIT tăng 100 điểm cơ bản lên 18% trong Q3/2025 (từ 17% trong Q3/2024), nhờ hiệu ứng đòn bẩy hoạt động khi doanh thu tăng giúp phân bổ tốt hơn chi phí sản xuất cố định và chi tiêu hiệu quả hơn cho hoạt động khuyến mãi, trưng bày sản phẩm, giới thiệu sản phẩm và hỗ trợ bán hàng.

Bảng 1: KQKD hợp nhất Q3/2025 & 9 tháng đầu năm 2025, VNM

Tỷ đồng	Q3/24	Q3/25	So với cùng kỳ	So với quý trước	9T24	9T25	So với cùng kỳ	Dự báo 2025 của HSC (cũ)	% dự báo 2025 của HSC (cũ)
Doanh thu thuần	15,537	16,953	9%	1%	46,306	46,612	1%	62,421	75%
Giá vốn hàng bán	-9,136	-9,866	8%	2%	-26,925	-27,293	1%	-36,278	75%
Lợi nhuận gộp	6,401	7,087	11%	1%	19,381	19,319	0%	26,143	74%
Lợi nhuận HĐ tài chính	333	304	-9%	14%	903	896	-1%	1,162	77%
Chi phí BH&QL	-3,758	-4,040	7%	-3%	-11,280	-11,813	5%	-16,039	74%
Lợi nhuận thuần	2,404	2,527	5%	2%	7,269	6,570	-10%	9,084	72%
Lợi nhuận gộp	41.2%	41.8%			41.9%	41.4%		41.9%	
Chi phí BH&QL / doanh thu	-24.2%	-23.8%			-24.4%	-25.3%		-25.7%	
Tỷ suất lợi nhuận thuần	15.5%	14.9%			15.7%	14.1%		14.6%	

Nguồn: VNM, HSC ước tính

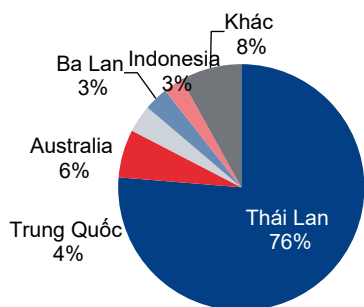
Triển vọng tổng thể: Xuất khẩu tích cực hơn và chi phí đầu vào giảm

Một cơ hội hiếm có tại thị trường Campuchia trong bối cảnh căng thẳng biên giới Thái Lan – Campuchia kéo dài

Căng thẳng biên giới giữa Thái Lan và Campuchia từ tháng 5/2025 đã dẫn đến tình trạng gần như ngừng hoạt động thương mại qua biên giới hai nước. Campuchia vẫn phụ thuộc lớn vào nguồn sữa nhập khẩu vì sản lượng trong nước chỉ đáp ứng 20-30% nhu cầu tiêu thụ. Thái Lan là nhà cung cấp lớn nhất, chiếm khoảng 76% lượng sữa nhập khẩu của Campuchia, vì vậy việc đóng cửa biên giới đã gây ra sự gián đoạn nguồn cung đáng kể. HSC ước tính quy mô thị trường sữa của Campuchia vào năm 2024 đạt khoảng 342 triệu USD (tương đương 8.718 tỷ đồng).

Biểu đồ 2: Thị phần nhập khẩu sữa của Campuchia theo quốc gia, 2023

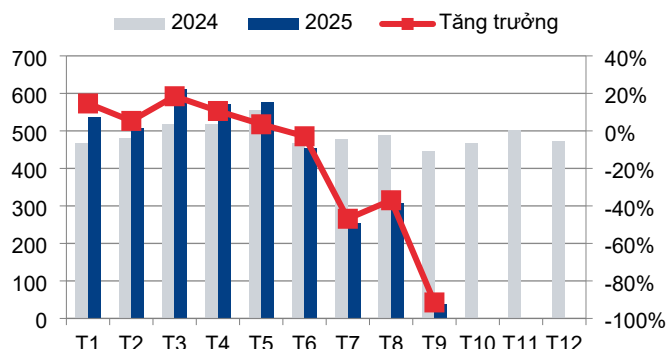
Trong năm 2023, Campuchia nhập khẩu hơn 76% sản phẩm sữa từ nước láng giềng Thái Lan



Nguồn: Observatory of Economic Complexity (OEC)

Biểu đồ 3: Xuất khẩu sữa của Thái Lan sang Campuchia (triệu THB)

Kể từ khi xảy ra căng thẳng biên giới, xuất khẩu sữa sang Campuchia liên tục giảm, với mức sụt mạnh 92% so với cùng kỳ trong tháng 9/2025



Nguồn: Hải quan Thái Lan

Theo dữ liệu từ Hải quan Thái Lan, kim ngạch xuất khẩu sữa từ Thái Lan sang Campuchia đạt 5,7 tỷ THB (182 triệu USD) trong năm 2024 và 3,9 tỷ THB (120 triệu USD) trong 9 tháng đầu năm 2025. Sau khi căng thẳng leo thang, giá trị xuất khẩu giảm mạnh trong giai đoạn tháng 6 đến tháng 9, giảm lần lượt 3%, 47%, 37% và 92% so với cùng kỳ.

Mặc dù hai bên đã ký kết một thỏa thuận ngừng bắn trong Hội nghị Cấp cao ASEAN lần thứ 47 vào tháng 10 nhưng phần lớn các cửa khẩu biên giới vẫn đóng và căng thẳng vẫn tồn tại ở cả cấp chính trị và dân cư. Các căng thẳng liên quan đến biên giới và thương mại nhiều khả năng sẽ tiếp diễn trong những tháng tới và triển vọng vẫn còn nhiều bất định.

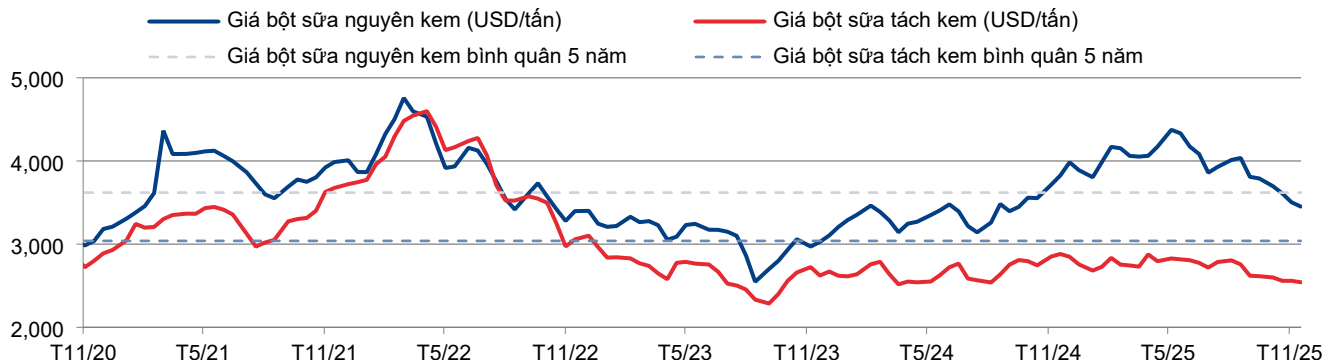
HSC đánh giá đây là một cơ hội hiếm có để Vinamilk đáp ứng phần nhu cầu bị dịch chuyển và phần nào bù đắp khoảng trống nguồn cung do các nhà xuất khẩu Thái Lan để lại. Chúng tôi ước tính VNM đã xuất khẩu khoảng 400 tỷ đồng sản phẩm sang Campuchia trong Q3/2025, bao gồm sữa bột trẻ em, sữa đặc và sữa nước dinh dưỡng mang thương hiệu Vinamilk; con số này tương đương 20% doanh thu xuất khẩu và 2% tổng doanh thu của VNM trong quý. VNM sở hữu công ty con tại Campuchia là Angkor Milk, đơn vị sản xuất danh mục sản phẩm sữa đa dạng dưới thương hiệu Angkor Milk và hiện là nhà sản xuất sữa số 1 với thị phần ước tính khoảng 23%. Chúng tôi kỳ vọng công ty con này sẽ ghi nhận 2.250 tỷ đồng doanh thu trong năm 2025, tăng trưởng 12%.

Giá sữa bột nguyên liệu dự báo duy trì ở mức thấp và sẽ hỗ trợ tỷ suất lợi nhuận đến năm 2026

Tại thời điểm ngày 18/11, giá sữa bột nguyên kem (WMP) và sữa bột tách kem (SMP) đã giảm mạnh lần lượt 21% và 12% so với mức đỉnh trong tháng 5 và tháng 4, do sản lượng sữa tăng trong khi nhu cầu chưa bắt kịp. So với 12 tháng trước, giá WMP và SMP giảm lần lượt 10% và 12%.

Biểu đồ 4: Giá bột sữa theo Global Dairy Trade

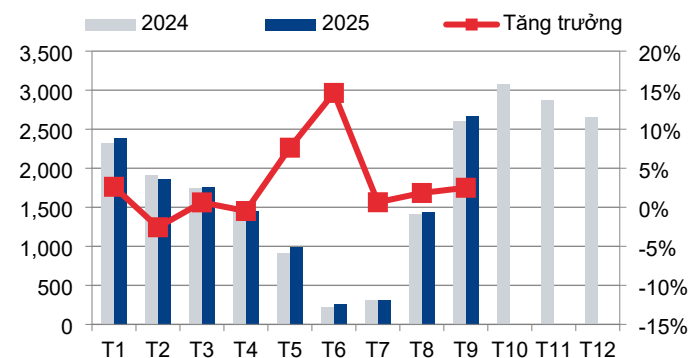
Giá bột sữa nguyên kem & bột sữa tách kem đã điều chỉnh giảm lần lượt 21% và 10% so với mức đỉnh hồi tháng 5/2025



Nguồn: Global Dairy Trade (GDT)

Biểu đồ 5: Sản lượng sữa của New Zealand (nghìn tấn)

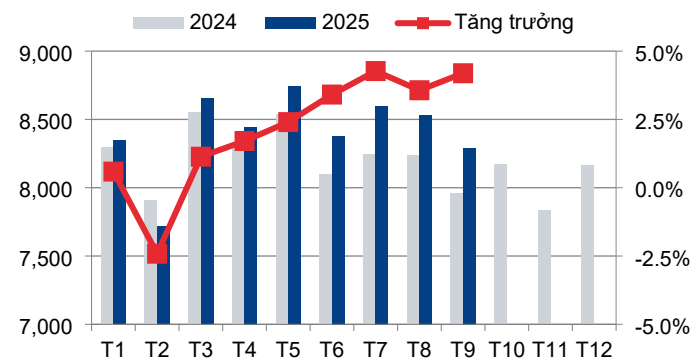
Sản lượng sữa của New Zealand tăng 2% so với cùng kỳ trong 9 tháng đầu năm 2025



Nguồn: NZX

Biểu đồ 6: Sản lượng sữa của Mỹ (nghìn tấn)

Sản lượng sữa của Mỹ tăng 2% so với cùng kỳ trong 9 tháng đầu năm 2025



Nguồn: USDA

Nguồn cung tiếp tục có xu hướng tăng. Từ tháng 3/2025 đến tháng 9/2025, năm nước xuất khẩu sữa lớn nhất thế giới ghi nhận bảy tháng tăng trưởng sản lượng liên tiếp, trong đó riêng tháng 9/2025 tăng 3,9% so với cùng kỳ. Cụ thể hơn, sản lượng tại New Zealand, Mỹ, EU+Anh tăng lần lượt 4,5%, 3,1% và 2,5% so với cùng kỳ, cho thấy nguồn cung toàn cầu đang ở mức dồi dào.

Ở phía cầu, triển vọng ngắn hạn vẫn kém khả quan do phần lớn các đơn hàng phục vụ các giai đoạn tiêu thụ cao điểm (như Giáng sinh, Năm mới và Tết Nguyên đán) đã được chốt hợp đồng trước đó.

Tuy nhiên, cán cân cung-cầu đã có dấu hiệu cải thiện khi khối lượng giao dịch thành công tại phiên đấu giá GDT số 392 (ngày 18/11) nằm giữa vùng sản lượng chào bán tối thiểu-tối đa của người bán, cho thấy trạng thái cân bằng thị trường lành mạnh hơn.

Nhìn chung, HSC cho rằng giá sữa bột nguyên liệu có thể còn giảm nhẹ, nhưng khó có khả năng điều chỉnh sâu hơn do cán cân cung-cầu đang cải thiện tại mặt bằng giá thấp hiện nay. Chúng tôi kỳ vọng yếu tố này sẽ giúp chi phí sữa tươi nguyên liệu của VNM giảm bớt, hỗ trợ tỷ suất lợi nhuận trong năm 2026.

Dự báo mới: Tăng bình quân 3% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027

Do KQKD Q3/2025 vượt dự báo của HSC, đặc biệt nhờ doanh thu xuất khẩu mạnh hơn kỳ vọng; cùng với triển vọng xuất khẩu tích cực hơn và giá sữa bột nguyên liệu cũng như đường thấp hơn giả định, chúng tôi nâng bình quân 3% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027 cho VNM; dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 3%.

Cho năm 2025, HSC nâng lần lượt 1%, 1% và 3% dự báo doanh thu thuần, lợi nhuận thuần và lợi nhuận thuần H&KD cốt lõi lên 62.895 tỷ đồng (tăng trưởng 2%), 9.134 tỷ đồng (giảm 3%) và 9.328 tỷ đồng (giảm 1%). Trong khi đó, cho năm 2026, chúng tôi nâng 1% dự báo doanh thu thuần lên 66.243 tỷ đồng (tăng trưởng 5%) và điều chỉnh tăng 3% dự báo lợi nhuận thuần lên 9.922 tỷ đồng (tăng trưởng 9%). Những cải thiện về lợi nhuận dự kiến được hỗ trợ bởi đà tăng trưởng xuất khẩu, VNM giành thêm thị phần trong thị trường nội địa, chi phí đầu vào giảm và hiệu ứng đòn bẩy hoạt động được cải thiện khi sản lượng tăng.

Bảng 7: Dự báo lợi nhuận, VNM

HSC tăng bình quân 3% dự báo lợi nhuận thuần

Tỷ đồng	Thực tế 2024	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh		
		2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	61,783	62,421	65,391	68,443	62,895	66,243	68,750	1%	1%	0%
Tăng trưởng	2%	1%	5%	5%	2%	5%	4%			
Lợi nhuận thuần	9,392	9,084	9,600	10,063	9,134	9,922	10,275	1%	3%	2%
Tăng trưởng	6%	-3%	6%	5%	-3%	9%	4%			
Lợi nhuận thuần H&KD cốt lõi	9,392	9,084	9,600	10,063	9,328	9,922	10,275	3%	3%	2%
Tăng trưởng	6%	-3%	6%	5%	-1%	6%	4%			

Nguồn: HSC ước tính

Các giả định chính cho năm 2026 bao gồm:

- **Tăng trưởng ngành:** HSC kỳ vọng doanh thu ngành sữa Việt Nam sẽ tăng trưởng nhẹ 3% trong năm 2026 (so với mức 1% trong năm 2025), phản ánh sự phục hồi chậm của niềm tin và chi tiêu của người tiêu dùng.
- **Thị phần:** Chúng tôi cho rằng thị phần của VNM sẽ cải thiện trong năm 2026 (lên 41,1%) và năm 2027 (lên 41,3%) từ mức 40,5% trong năm 2025, nhờ kênh bán hàng truyền thống ổn định hơn, kênh cửa hàng Vinamilk mở rộng hiệu quả và tác động tích cực từ hoạt động đổi mới sản phẩm và xây dựng thương hiệu.
- **Xuất khẩu:** HSC dự báo doanh thu xuất khẩu sẽ tăng trưởng 12% trong năm 2026, trong đó 6 tháng đầu năm 2026 được hưởng lợi từ mức nền thấp của 6 tháng đầu năm 2025, nhờ đà tăng trưởng mạnh tại thị trường Campuchia và Trung Đông trong nửa cuối năm 2025. Dù vậy, chúng tôi vẫn thận trọng giả định doanh thu tại Campuchia sẽ trở lại mức bình thường từ năm 2027 và doanh thu xuất khẩu giảm 3% trong năm 2027.
- **Các công ty con:**
 - *Vinabeef* (Vilico sở hữu 51% cổ phần và VNM sở hữu 68,9% cổ phần tại Vilico) dự báo sẽ ghi nhận doanh thu 118 tỷ đồng nhưng lỗ thuần 161 tỷ đồng trong năm 2025 (so với dự báo trước đây lần lượt là 295 tỷ đồng và 158 tỷ đồng).
 - *Sữa Mộc Châu* (Vilico sở hữu 59,3% cổ phần) dự báo ghi nhận 2.829 tỷ đồng doanh thu thuần trong năm 2025 (giảm 3%) và 205 tỷ đồng lợi nhuận thuần (giảm 7%).
- **Tỷ suất lợi nhuận:** HSC nâng dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp năm 2026 lên mức 42,4% (từ 42,2% trong dự báo trước đó và so với 41,7% cho năm 2025) do chúng tôi dự kiến giá các nguyên liệu chính như sữa bột nguyên liệu và đường sẽ giảm. Chúng tôi giả định chi phí bình quân của sữa bột nguyên liệu và đường trong năm 2026 sẽ giảm lần lượt 7% và 4%. Sản lượng dự kiến sẽ tăng trong năm 2026, qua đó giúp giảm chi phí cố định trên doanh thu và hỗ trợ tỷ suất lợi nhuận gộp.

Bảng 8: Giả định về ngành và thị phần

HSC điều chỉnh giảm giả định tốc độ tăng trưởng của ngành cùng giả định thị phần của VNM

	2024	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh (điểm cơ bản)		
		2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng ngành (giá trị doanh thu)	-0.6%	0.6%	3.2%	4.1%	0.6%	2.9%	4.1%	(1)	(27)	(3)
Thị phần của VNM	41.4%	40.7%	41.3%	41.5%	40.5%	41.1%	41.3%	(18)	(21)	(20)

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 9: Giả định doanh thu, VNM

Chúng tôi giữ nguyên dự báo doanh thu tại thị trường trong nước nhưng nâng giả định doanh thu xuất khẩu và doanh thu của các công ty con tại nước ngoài

Tỷ đồng	Thực tế 2024	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh		
		2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Trong nước, ngoại trừ Vilico	47,882	47,435	49,344	51,645	47,226	48,971	51,257	0%	-1%	-1%
Tăng trưởng	1%	-1%	4%	5%	-1%	4%	5%			
Xuất khẩu	5,665	6,543	6,780	7,076	7,336	8,216	7,970	12%	21%	13%
Tăng trưởng	12%	15%	4%	4%	30%	12%	-3%			
Các công ty con ở nước ngoài	5,318	5,139	5,456	5,729	5,380	5,592	5,720	5%	2%	0%
Tăng trưởng	13%	-3%	6%	5%	1%	4%	2%			
Vilico	2,957	3,305	3,720	3,993	2,953	3,464	3,803	-11%	-7%	-5%
Tăng trưởng	-6%	12%	13%	7%	0%	17%	10%			
Tổng doanh thu thuần	61,783	62,421	65,391	68,443	62,895	66,243	68,750	1%	1%	0%
Tăng trưởng	2%	1%	5%	5%	2%	5%	4%			

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 10: Giả định tỷ suất lợi nhuận, VNM

HSC nâng dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp & tỷ suất lợi nhuận thuần, đồng thời kỳ vọng tỷ suất lợi nhuận sẽ cải thiện nhẹ

	Thực tế 2024	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh (điểm cơ bản)		
		2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	41.4%	41.9%	42.2%	42.5%	41.7%	42.4%	42.8%	(15)	23	31
Chi phí BH&QL / doanh thu	24.6%	25.7%	25.5%	25.5%	25.4%	25.4%	25.4%	(34)	(15)	(14)
Tỷ suất lợi nhuận thuần	15.2%	14.6%	14.7%	14.7%	14.5%	15.0%	14.9%	(3)	30	24

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 11: Dự báo KQKD Q4/2025, VNM

Lợi nhuận thuần được kỳ vọng sẽ đạt 2.564 tỷ đồng trong Q4/2025, tương đương tăng 21% so với cùng kỳ

Tỷ đồng	Q4/24	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25F	So với cùng kỳ	So với quý trước	Dự báo 2025 của HSC (mới)
Doanh thu thuần	15,477	12,935	16,725	16,953	16,283	5%	-4%	62,895
Giá vốn hàng bán	(9,267)	(7,724)	(9,703)	(9,866)	(9,357)	1%	-5%	(36,650)
Lợi nhuận gộp	6,210	5,210	7,022	7,087	6,926	12%	-2%	26,245
Lợi nhuận HĐ tài chính	255	325	267	304	276	8%	-9%	1,172
Chi phí BH&QL	(3,906)	(3,600)	(4,174)	(4,040)	(4,133)	6%	2%	(15,947)
Lợi nhuận thuần	2,124	1,568	2,475	2,527	2,564	21%	1%	9,134
<i>Tỷ suất lợi nhuận gộp</i>	40.1%	40.3%	42.0%	41.8%	42.5%			41.7%
<i>Chi phí BH&QL / doanh thu</i>	-25.2%	-27.8%	-25.0%	-23.8%	-25.4%			-25.4%
<i>Tỷ suất lợi nhuận thuần</i>	13.7%	12.1%	14.8%	14.9%	15.7%			14.5%

Nguồn: HSC ước tính

Q4/2025: Lợi nhuận thuần dự báo đạt 2.564 tỷ đồng, tăng 21% so với cùng kỳ

Dựa trên dự báo mới cho năm 2025 và KQKD 9 tháng đầu năm, HSC dự kiến doanh thu thuần Q4/2025 sẽ tăng 5% so với cùng kỳ đạt 16.283 tỷ đồng, trong đó doanh thu trong nước tăng 1%, doanh thu xuất khẩu tăng 32% và doanh thu từ các công ty con ở nước ngoài tăng 14% so với cùng kỳ. Trong khi đó, lợi nhuận thuần dự kiến đạt 2.564 tỷ đồng, tăng 21% so với cùng kỳ, được hỗ trợ bởi tăng trưởng doanh thu vững và tỷ suất lợi nhuận gộp tiếp tục tăng.

Nâng khuyến nghị lên Tăng tỷ trọng với giá mục tiêu 70.600đ

Kết luận và phương pháp định giá

Để phản ánh việc điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận và lùi thời điểm định giá thêm 6 tháng đến cuối năm 2026, HSC tăng 10% giá mục tiêu lên 70.600đ. Với tiềm năng tăng giá 18% tại giá mục tiêu mới, HSC nâng khuyến nghị đối với VNM lên Tăng tỷ trọng (từ Nắm giữ).

Chúng tôi tiếp tục áp dụng phương pháp DCF để định giá VNM. Các giả định chính vẫn giữ nguyên, bao gồm lãi suất phi rủi ro 4,0%, phần bù rủi ro vốn CSH 8,75%, hệ

số beta 0,7, tỷ trọng vốn CSH 95% và chi phí nợ sau thuế 3,6%, theo đó giả định WACC ở mức 9,9%.

Bảng 12: Tính toán WACC, VNM

	Cũ	Mới
Tỷ trọng vốn CSH	95.0%	95.0%
Beta	0.71	0.71
Lãi suất phi rủi ro	4.0%	4.0%
Phần bù rủi ro	8.75%	8.75%
Chi phí vốn CSH	10.2%	10.2%
Tỷ trọng nợ	5.0%	5.0%
Thuế suất	20.0%	20.0%
Chi phí nợ	4.5%	4.5%
Chi phí nợ sau thuế	3.6%	3.6%
WACC	9.9%	9.9%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 13: Dòng tiền tự do của doanh nghiệp, VNM

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Doanh thu	62,895	66,243	68,750	71,017	73,330	75,724
Tỷ suất EBIT	16.4%	17.0%	17.4%	16.8%	15.7%	16.0%
EBIT	10,298	11,254	11,982	11,962	11,537	12,153
- Thuế điều chỉnh	2,087	2,267	2,452	2,470	2,413	2,572
NOPLAT	8,212	8,987	9,530	9,492	9,124	9,581
+ Khấu hao	2,200	2,301	2,444	2,591	2,701	2,811
- Thay đổi vốn lưu động	(419)	(243)	(184)	(135)	(119)	(166)
- Chi phí đầu tư tài sản cố định	(1,908)	(2,636)	(2,758)	(2,152)	(2,212)	(1,940)
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	8,086	8,409	9,032	9,796	9,494	10,285

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 14: Tính toán giá trị dài hạn (cuối năm 2026), VNM

	Đơn vị	Giá trị (cuối 2026)
Dòng tiền dài hạn	Tỷ đồng	10,285
WACC dài hạn		9.9%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn		2.0%
Dòng tiền dài hạn $\times (1 + \text{tốc độ tăng trưởng dài hạn}) / (\text{WACC} - \text{tốc độ tăng trưởng dài hạn})$	Tỷ đồng	133,100
Giá trị hiện tại	Tỷ đồng	91,300
EBITDA dài hạn		9.3 lần

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 15: Tính toán giá trị DCF (cuối năm 2026), VNM

	Đơn vị	Giá trị (cuối 2026)
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	Tỷ đồng	38,953
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	Tỷ đồng	91,300
Tiền/(nợ) thuần	Tỷ đồng	17,346
Giá trị DCF	Tỷ đồng	147,599
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	Triệu	2,090
Giá mục tiêu	Đồng	70,623

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 16: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu đối với giả định lãi suất phi rủi ro và tốc độ tăng trưởng dài hạn, VNM

Đồng		Lãi suất phi rủi ro				
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	1.0%	71,753	68,357	65,324	62,600	60,140
	1.5%	74,982	71,183	67,816	64,809	62,110
	2.0%	78,677	74,392	70,623	67,283	64,303
	2.5%	82,947	78,064	73,811	70,071	66,759
	3.0%	87,936	82,310	77,461	73,239	69,529
	3.5%	93,844	87,275	81,684	76,868	72,676

Nguồn: HSC ước tính

Bối cảnh định giá

Giá cổ phiếu VNM đã tăng 6% trong 3 tháng qua. Tuy nhiên, với việc nâng dự báo lợi nhuận, P/E dự phóng 12 tháng tới của cổ phiếu đã giảm xuống mức 14,4 lần, so với mức 15,2 lần vào ngày 24/9/2025 khi HSC công bố báo cáo gần nhất. Mức định giá hiện tại (14,4 lần) thấp hơn khoảng 0,6 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 11/2022 ở mức 15,1 lần. Theo ước tính của HSC, VNM đang có P/E năm 2026 là 14,4 lần, gần tương đương với bình quân của các công ty cùng ngành ở mức 14,7 lần.

Biểu đồ 17: P/E trượt dự phóng 1 năm, VNM

VNM đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 14,4 lần...



Nguồn: HSC ước tính

Biểu đồ 18: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, VNM

...thấp hơn 0,5 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân từ T11/2022 là 15,1 lần



Nguồn: HSC ước tính

Bảng 19: Định giá của các công ty cùng ngành

VNM đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2026 là 14,4 lần, sát với bình quân các công ty cùng ngành là 14,7 lần

Công ty	Mã CK	Vốn hóa (tỷ USD)	P/E 2025	P/E 2026	EV/EBITDA 2025	P/B 2025
Inner Mongolia Yili Industrial	600887 CH	26,316	16.9	15.3	13.7	3.3
China Mengniu Dairy Co Ltd	2319 HK	7,366	12.5	10.0	6.8	1.2
Bright Dairy & Food Co Ltd	600597 CH	1,681	25.9	2.2	7.7	1.2
Dutch Lady Milk Industries BHD	DLM MK	438	14.5	13.1	8.7	
Fraser & Neave Holdings Bhd	FNH MK	2,884	21.2	19.8	12.1	2.9
Cisarua Mountain Dairy PT TBK	CMRY IJ	2,885	24.0	20.9	18.1	6.3
Yakult Honsha Co Ltd	2267 JP	5,526	17.1	16.7	9.4	1.3
MEIJI Holdings Co Ltd	2269 JP	5,802	15.8	14.7	6.8	1.1
CTCP Hàng tiêu dùng Masan	MCH VN	8,541	33.1	28.6	28.8	15.6
Tổng CTCP Bia – Rượu – NGK Sài Gòn	SAB VN	2,285	13.5	12.7	10.0	2.8
CTCP Đường Quảng Ngãi	QNS VN	619	7.5	7.4	6.6	1.3
Bình quân		5,764	18.4	14.7	11.7	3.7
CTCP Sữa Việt Nam	VNM VN	4,826	15.5	14.4	10.5	3.9

Nguồn: HSC ước tính, Bloomberg

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	60,369	61,783	62,895	66,243	68,750
Lợi nhuận gộp	24,545	25,590	26,245	28,077	29,431
Chi phí BH&QL	(14,774)	(15,186)	(15,947)	(16,823)	(17,449)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	9,771	10,405	10,298	11,254	11,982
Lãi vay thuần	1,186	1,111	1,027	945	886
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(80.6)	32.0	(158)	(158)	(158)
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	91.9	52.5	73.1	86.6	83.5
LN TT	10,968	11,600	11,240	12,128	12,793
Chi phí thuế TNDN	(1,949)	(2,147)	(2,088)	(2,267)	(2,452)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(146)	(60.6)	(17.9)	60.9	(66.1)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	8,874	9,392	9,134	9,922	10,275
Lợi nhuận thuần ĐC	8,874	9,392	9,134	9,922	10,275
EBITDA ĐC	12,071	12,500	12,499	13,555	14,426
EPS (đồng)	3,796	4,023	3,912	4,250	4,401
EPS ĐC (đồng)	3,796	4,024	3,914	4,251	4,403
DPS (đồng)	3,850	4,350	4,350	4,350	4,350
Slg CP bình quân (triệu đv)	2,090	2,090	2,090	2,090	2,090
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	2,090	2,090	2,090	2,090	2,090
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	2,090	2,090	2,090	2,090	2,090

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	2,912	2,226	3,870	5,048	6,984
Đầu tư ngắn hạn	20,137	23,260	21,260	20,260	19,260
Phải thu khách hàng	4,808	4,793	4,879	5,139	5,334
Hàng tồn kho	6,128	5,687	6,071	6,322	6,514
Các tài sản ngắn hạn khác	1,950	1,588	1,331	1,398	1,449
Tổng tài sản ngắn hạn	35,936	37,554	37,411	38,168	39,541
TSCĐ hữu hình	11,689	11,520	11,176	11,018	11,495
TSCĐ vô hình	1,001	1,030	960	890	820
Bất động sản đầu tư	55.6	53.6	51.2	48.7	46.2
Đầu tư dài hạn	229	751	381	381	381
Đầu tư vào Cty LD,LK	603	622	440	440	440
Tài sản dài hạn khác	3,161	3,518	3,483	3,986	3,712
Tổng tài sản dài hạn	16,737	17,495	16,492	16,764	16,895
Tổng cộng tài sản	52,673	55,049	53,903	54,932	56,436
Nợ ngắn hạn	8,218	9,115	8,125	8,125	8,125
Phải trả người bán	3,806	3,874	3,923	4,085	4,209
Nợ ngắn hạn khác	3,982	4,264	3,513	3,630	3,718
Tổng nợ ngắn hạn	17,139	18,460	17,271	17,621	17,887
Nợ dài hạn	238	158	148	148	148
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	269	256	249	237	225
Nợ dài hạn khác	1.06	0.72	0.65	0.65	0.65
Tổng nợ dài hạn	509	415	397	385	373
Tổng nợ phải trả	17,648	18,875	17,668	18,006	18,260
Vốn chủ sở hữu	31,697	32,279	32,321	33,073	34,257
Lợi ích cổ đông thiểu số	3,329	3,896	3,913	3,853	3,919
Tổng vốn chủ sở hữu	35,026	36,174	36,235	36,926	38,176
Tổng nợ phải trả và VCSH	52,673	55,049	53,903	54,932	56,436
BVPS (đ)	15,166	15,445	15,465	15,825	16,391
Nợ thuần/(tiền mặt)	5,544	7,047	4,403	3,224	1,288

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	9,771	10,405	10,298	11,254	11,982
Khấu hao	(2,300)	(2,095)	(2,200)	(2,301)	(2,444)
Lãi vay thuần	1,186	1,111	1,027	945	886
Thuế TNDN đã nộp	(1,564)	(2,128)	(2,087)	(2,267)	(2,452)
Thay đổi vốn lưu động	(1,702)	182	(419)	(243)	(184)
Khác	(2,103)	(1,979)	(1,439)	(1,509)	(1,252)
LCT thuần từ HĐKD	7,887	9,686	9,581	10,481	11,424
Đầu tư TS dài hạn	(1,580)	(1,742)	(1,908)	(2,636)	(2,758)
Góp vốn & đầu tư	(2,892)	(3,620)	2,552	1,000	1,000
Thanh lý	115	149	(0.04)	0	0
Khác	1,368	1,473	1,510	1,425	1,361
LCT thuần từ HĐĐT	(2,989)	(3,739)	2,155	(211)	(397)
Cổ tức trả cho CSH	(8,152)	(8,160)	(9,091)	(9,091)	(9,091)
Thu từ phát hành CP	347	722	0	0	0
Tăng/giảm nợ	3,512	796	(1,001)	0	0
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(4,293)	(6,641)	(10,092)	(9,091)	(9,091)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	2,300	2,912	2,226	3,870	5,048
LCT thuần trong kỳ	606	(694)	1,644	1,178	1,936
Ảnh hưởng của tỷ giá	5.98	8.33	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	2,912	2,226	3,870	5,048	6,984
Dòng tiền tự do	6,308	7,944	7,673	7,845	8,666

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	40.7	41.4	41.7	42.4	42.8
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	20.0	20.2	19.9	20.5	21.0
Tỷ suất LNT (%)	14.7	15.2	14.5	15.0	14.9
Thuế TNDN hiện hành (%)	17.8	18.5	18.6	18.7	19.2
Tăng trưởng doanh thu (%)	0.69	2.34	1.80	5.32	3.78
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	1.88	3.55	(0.01)	8.45	6.43
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	4.20	5.84	(2.75)	8.63	3.56
Tăng trưởng EPS (%)	4.52	5.98	(2.75)	8.63	3.56
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	4.52	6.02	(2.75)	8.63	3.56
Tăng trưởng DPS (%)	0	13.0	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	101	108	111	102	98.8
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	28.8	29.4	28.3	30.3	30.5
ROACE (%)	28.4	28.9	28.1	30.4	31.6
Vòng quay tài sản (lần)	1.19	1.15	1.15	1.22	1.23
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	0.81	0.93	0.93	0.93	0.95
Số ngày tồn kho	62.4	57.4	60.5	60.5	60.5
Số ngày phải thu	49.0	48.3	48.6	49.1	49.5
Số ngày phải trả	38.8	39.1	39.1	39.1	39.1
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	18.0	22.4	14.4	10.5	4.53
Nợ/tài sản (%)	16.4	17.2	15.8	15.5	15.1
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	0.71	0.76	0.68	0.63	0.59
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.10	2.03	2.17	2.17	2.21
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	2.17	2.14	2.06	1.94	1.84
EV/EBITDA ĐC (lần)	10.8	10.6	10.4	9.47	8.77
P/E (lần)	15.8	14.9	15.3	14.1	13.6
P/E ĐC (lần)	15.8	14.9	15.3	14.1	13.6
P/B (lần)	3.95	3.88	3.87	3.79	3.65
Lợi suất cổ tức (%)	6.43	7.26	7.26	7.26	7.26

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2025.

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.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng 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 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 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
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