



Cập nhật **VNM – MUA**

Ngày 14/05/2025



Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 7300 7000 (x1042)

chiltk@acbs.com.vn

Báo cáo Cập nhật

Khuyến nghị

MUA

HSX: VNM

Thực phẩm & đồ uống

Giá mục tiêu (VND) 68.300

Giá hiện tại (VND) 58.500

Tỷ lệ tăng giá 16,8%

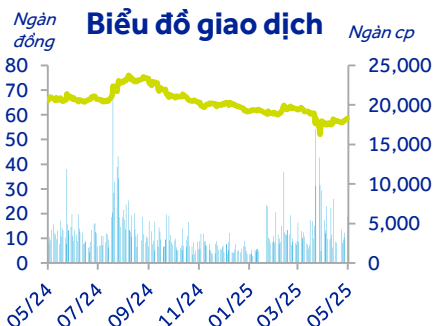
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 7,4%

Tổng tỷ suất lợi nhuận 24,2%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-7,7	1,9	-3,9	-8,1
Tương đối	-10,0	-3,1	-5,3	-13,0

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

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

Thông kê 13/05/2025

Mã Bloomberg	VNM VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	51.400-76.200
SL lưu hành (triệu cp)	2.090
Vốn hóa (tỷ đồng)	122.262
Vốn hóa (triệu USD)	4.677
Room khối ngoại còn lại (%)	51,1
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	35,2
KLGD TB 3 tháng (cp)	4.478.994
VND/USD	26.140
Index: VNIndex / HNX	1293,43/217,93

CTCP SỮA VIỆT NAM (VNM VN)

Công ty ghi nhận doanh thu thuần và LNST Q1/2025 giảm tương ứng 8,3% svck và 28,1% svck, trái với kỳ vọng của chúng tôi. Mặc dù duy trì khuyến nghị **MUA**, chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu 2025 về 68.300 đồng/cổ phiếu, giảm 6% so với cập nhật trước.

Trong Q1/2025, VNM ghi nhận doanh thu thuần 12.935 tỷ đồng, giảm 8,3% svck và LNST 1.587 tỷ đồng, giảm 28,1% svck, tương ứng hoàn thành 21% và 18% dự phóng đã điều chỉnh của chúng tôi cho cả năm. Doanh thu thành phẩm, chiếm 94% tổng doanh thu, giảm 8,3% svck.

Doanh thu nội địa giảm 13,3% svck trong Q1 do tái cấu trúc hệ thống phân phối ở kênh truyền thống.

Hoạt động mở rộng mạng lưới cửa hàng Vinamilk được duy trì. Như đã đề cập trong ĐHCĐ 2025, công ty đặt mục tiêu đạt 800 cửa hàng (bao gồm hình thức tự vận hành và hợp tác với các đối tác) đến cuối tháng 5/2025, từ 618 cửa hàng hiện tại. Tuy nhiên, đóng góp từ các cửa hàng này vẫn khiêm tốn ở mức dưới 5% tổng doanh thu.

Trái với thị trường nội địa, doanh thu từ thị trường nước ngoài tiếp tục tăng trưởng, tăng 11,8% svck, nâng tỷ lệ đóng góp doanh thu lên 24% trong Q1.

LNST sụt giảm mạnh do xu hướng trái chiều giữa chi phí BH&QLDN và doanh thu, bên cạnh biên lợi nhuận gộp sụt giảm do giá nguyên vật liệu có xu hướng tăng và sản lượng tiêu thụ giảm. Công ty đã tăng giá bán 2,6% trong Q1/2025 và chốt giá cho một số nguyên vật liệu đến Q2 và Q3/2025.

Công ty có thể không chịu các tác động trực tiếp từ chính sách thuế quan cao hơn của Mỹ do chủ yếu hoạt động trong nước và doanh thu xuất khẩu phần lớn đến từ Trung Đông, Châu Phi và Châu Á hơn là Mỹ. Driftwood, công ty con tại Mỹ của VNM, cũng ở trạng thái tương tự vì sử dụng 100% nguyên liệu địa phương và sản xuất cũng như tiêu thụ tất cả các sản phẩm tại Mỹ. Tuy nhiên, tác động gián tiếp có thể diễn ra nếu bất ổn kinh tế vĩ mô leo thang ảnh hưởng đến chi tiêu của người tiêu dùng.

Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần và LNST của VNM ở mức 60.855 tỷ đồng (-1,5% svck) và 9.034 tỷ đồng (-4,4% svck) trong năm 2025, thấp hơn 5% và 7% so với cập nhật trước. Giá mục tiêu của chúng tôi cho VNM đến cuối năm 2025 là 68.300 đ/cp, thấp hơn 6% so với cập nhật trước, tương đương tổng tỷ suất lợi nhuận 24,2%.

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
DT Thuần (tỷ đồng)	60.369	61.783	60.855	63.343	65.568
Tăng trưởng	0,7%	2,3%	-1,5%	4,1%	3,5%
LNST (tỷ đồng)	9.019	9.453	9.034	9.474	9.811
Tăng trưởng	5,2%	4,8%	-4,4%	4,9%	3,6%
EPS (hiệu chỉnh; VND)	3.802	4.030	3.848	4.035	4.178
Tăng trưởng	4,1%	6,0%	-4,5%	4,9%	3,5%
ROE	28,8%	29,4%	27,8%	29,1%	29,7%
ROA	17,5%	17,4%	16,3%	17,0%	17,6%
Nợ ròng/EBITDA (lần)	(1,2)	(1,3)	(1,4)	(1,3)	(1,3)
EV/EBITDA (lần)	8,7	8,4	8,7	8,3	8,0
EV/Doanh thu (lần)	1,7	1,7	1,7	1,7	1,6
P/E (lần)	15,4	14,5	15,2	14,5	14,0
P/B (lần)	3,9	3,8	3,8	3,8	3,7
Cổ tức (đồng)	3.850	4.350	4.350	4.350	4.350
Suất sinh lợi cổ tức	6,6%	7,4%	7,4%	7,4%	7,4%

Doanh thu sụt giảm do thị trường nội địa

Trong Q1/2025, VNM ghi nhận doanh thu thuần 12.935 tỷ đồng, giảm 8,3% svck. Doanh thu thành phẩm, chiếm 94% tổng doanh thu, giảm 8,3% svck.

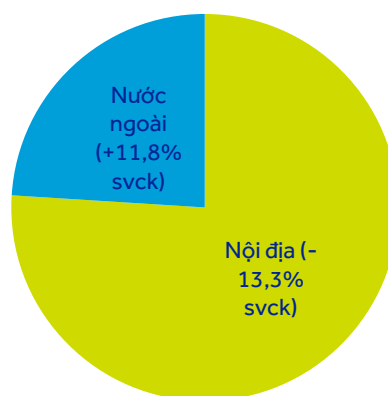
KQKD VNM	Q1/2025	+/-svck	Động lực chính
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	12.935	-8,3%	Doanh thu nội địa giảm trong khi thị trường nước ngoài tiếp tục tăng trưởng.
LN gộp (tỷ đồng)	5.211	-11,9%	Giá sữa nguyên liệu tăng.
<i>Biên LN gộp</i>	<i>40,3%</i>	<i>-1,6 điểm %</i>	
Lợi nhuận tài chính (tỷ đồng)	325	+13,9%	
Chi phí BH&QLDN (tỷ đồng)	3.601	+3,1%	
<i>Chi phí BH&QLDN / DTT</i>	<i>27,8%</i>	<i>+3,1 điểm %</i>	Doanh thu giảm.
LNST (tỷ đồng)	1.587	-28,1%	Chi phí BH&QLDN / DTT tăng và biên LNG giảm.

Nguồn: VNM; ACBS

Doanh thu nội địa, chiếm 76% doanh thu thành phẩm, giảm 13,3% svck trong Q1/2025. Sự sụt giảm mạnh ít thấy này được giải thích bởi các hoạt động tái cấu trúc mạnh mẽ hệ thống phân phối của công ty ở kênh truyền thống, bao gồm đánh giá lại và thay mới nhà phân phối và lực lượng bán hàng, tăng độ phủ, tăng tần suất đến các điểm bán hàng, v.v. Công ty nhận thấy tín hiệu phục hồi đáng khích lệ trong tháng 4 (dù không công bố số liệu cụ thể) và kỳ vọng kết quả tiếp tục cải thiện trong những tháng tiếp theo.

Ngược lại với thị trường trong nước, doanh thu từ thị trường nước ngoài tiếp tục tăng trưởng, tăng 11,8% svck, nâng tỷ trọng đóng góp doanh thu lên 24%. Kết quả này phần lớn đến từ mức tăng 24,9% svck của hoạt động xuất khẩu trực tiếp, chủ yếu đến từ Trung Đông. Trong khi đó, doanh thu từ các công ty con ở nước ngoài (như AngkorMilk tại Campuchia và Driftwood tại Mỹ) đi ngang.

Doanh thu theo khu vực trong Q1/2025



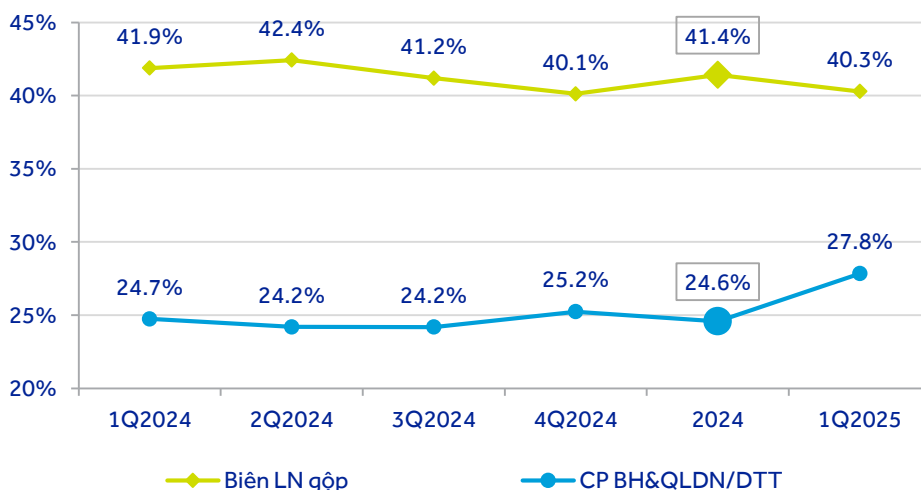
Nguồn: VNM; ACBS

LNST chịu tác động lớn từ tỷ lệ chi phí BH&QLDN/doanh thu

LNST sụt giảm trong Q1 do tỷ lệ chi phí BH&QLDN/doanh thu thuần cao hơn và biên lợi nhuận gộp giảm. Trong đó, tỷ lệ chi phí BH&QLDN/doanh thu thuần tăng lên 27,8% (Q1/2024: 24,7%), phần lớn do mẫu số (doanh thu) giảm. Bên cạnh đó, biên lợi nhuận gộp giảm xuống còn 40,3%, từ 41,9% trong Q1/2024, tuy nhiên không khác biệt nhiều

với Q4/2024. Việc biên lợi nhuận thu hẹp svck phần nào không quá bất ngờ do xu hướng giá nguyên liệu sữa đã tăng qua các quý năm trước. Ngoài ra, sự sụt giảm khối lượng tiêu thụ cũng tác động. Công ty đã tăng giá bán 2,6% trong Q1/2025 và chốt giá cho một số nguyên vật liệu đến Q2 và Q3/2025.

Biên LN gộp và tỷ lệ CP BH&QLDN của VNM



Nguồn: VNM; ACBS

Dự phóng và định giá

Sau khi hoàn tất các hoạt động tái cấu trúc, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng doanh thu của công ty trong các quý tiếp theo sẽ tốt hơn Q1/2025. Tăng trưởng svck được dự phóng cho Q3 và Q4 mặc dù có thể khá thách thức trong Q2 do nền cao của cùng kỳ năm trước. Chúng tôi dự phóng sự phục hồi về doanh thu sẽ thu hẹp sự sụt giảm LNST, cải thiện biên lợi nhuận gộp và tỷ lệ chi phí BH&QLDN/doanh thu thuần (tương ứng dự phóng đạt 41,1% và 25% cho cả năm 2025).

Tóm lại, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần và LNST của VNM ở mức 60.855 tỷ đồng (-1,5% svck) và 9.034 tỷ đồng (-4,4% svck) trong năm 2025, thấp hơn 5% và 7% so với cập nhật trước. Kết hợp phương pháp DCF và PE, giá mục tiêu của chúng tôi cho VNM đến cuối năm 2025 là 68.300 đ/cp, thấp hơn 6% so với cập nhật trước.

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ VNM	Giá hiện tại (đồng):	58.500	Giá mục tiêu (đồng):	68.300	Vốn hóa (tỷ đồng):	122.262
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
Doanh thu thuần	60.369	61.783	60.855	63.343	65.568	
<i>Tăng trưởng</i>	<i>0,7%</i>	<i>2,3%</i>	<i>-1,5%</i>	<i>4,1%</i>	<i>3,5%</i>	
GVHB trừ khấu hao	33.906	34.504	34.049	35.342	36.611	
Chi phí bán hàng	12.963	13.299	13.308	13.789	14.208	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	1.428	1.487	1.485	1.556	1.619	
Doanh thu tài chính không gồm lãi tiền gửi	177	196	178	183	187	
Chi phí tài chính không gồm chi phí lãi vay	149	149	112	134	137	
EBITDA	12.099	12.540	12.078	12.705	13.180	
<i>Tỷ suất EBITDA</i>	<i>20,0%</i>	<i>20,3%</i>	<i>19,8%</i>	<i>20,1%</i>	<i>20,1%</i>	
Khấu hao	2.300	2.089	2.198	2.286	2.366	
Lợi nhuận từ HĐKD	9.799	10.452	9.880	10.418	10.814	
<i>Biên LN HĐKD</i>	<i>16,2%</i>	<i>16,9%</i>	<i>16,2%</i>	<i>16,4%</i>	<i>16,5%</i>	
Lợi nhuận/Lỗ khác	64	6	2	2	2	
Lợi nhuận/Lỗ từ công ty LDLC	(81)	32	39	47	57	
Chi phí lãi vay ròng	(1.186)	(1.111)	(1.159)	(1.158)	(1.171)	
<i>Lãi suất trung bình</i>	<i>8,0%</i>	<i>7,0%</i>	<i>6,9%</i>	<i>6,9%</i>	<i>6,8%</i>	
<i>Hệ số thanh toán lãi vay (x)</i>	<i>-8,3</i>	<i>-9,4</i>	<i>-8,5</i>	<i>-9,0</i>	<i>-9,2</i>	
Thuế	1.949	2.147	2.047	2.152	2.233	
<i>Thuế suất thực tế</i>	<i>17,7%</i>	<i>18,6%</i>	<i>18,5%</i>	<i>18,6%</i>	<i>18,6%</i>	
Lợi ích CĐKKS	146	61	64	68	73	
Lợi nhuận ròng sau CĐKKS	8.874	9.392	8.970	9.406	9.739	
Tiền mặt từ hoạt động kinh doanh	11.174	11.481	11.168	11.692	12.105	
Tổng số lượng cổ phiếu	2.089.955.445	2.089.955.445	2.089.955.445	2.089.955.445	2.089.955.445	
EPS (VND)	3.802	4.030	3.848	4.035	4.178	
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
EPS hiệu chỉnh (VND)	3.802	4.030	3.848	4.035	4.178	
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh</i>	<i>4,1%</i>	<i>6,0%</i>	<i>-4,5%</i>	<i>4,9%</i>	<i>3,5%</i>	

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Thay đổi vốn lưu động	2.540	-1.160	-90	50	35
Capex	1.475	1.628	1.628	1.475	1.475
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	-62	20	27	35	44
Các khoản mục dòng tiền khác	788	-798	-798	-798	-798
Dòng tiền tự do	8.009	10.196	8.805	9.334	9.753
Phát hành cp	-	-	-	-	-
Cổ tức	8.046	8.046	9.091	9.091	9.091
Thay đổi nợ ròng	38	-2.150	286	-243	-661
Nợ ròng cuối năm	-14.743	-16.892	-16.607	-16.850	-17.511
Vốn CSH	31.697	32.279	32.158	32.472	33.119
Giá trị sổ sách/cp (VND)	15.166	15.445	15.387	15.537	15.847
Nợ ròng / VCSH	-46,5%	-52,3%	-51,6%	-51,9%	-52,9%
Nợ ròng / EBITDA (x)	-1,2	-1,3	-1,4	-1,3	-1,3
Tổng tài sản	52.673	55.049	55.214	55.285	55.271

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2023	2024	2025F	2026F	2027F
ROE	28,8%	29,4%	27,8%	29,1%	29,7%
ROA	17,5%	17,4%	16,3%	17,0%	17,6%
ROIC	49,5%	52,6%	52,0%	54,4%	56,4%
WACC	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%
EVA	38,9%	42,0%	41,4%	43,8%	45,8%
P/E (x)	15,4	14,5	15,2	14,5	14,0
EV/EBITDA (x)	8,7	8,4	8,7	8,3	8,0
EV/FCF (x)	13,2	10,3	12,0	11,3	10,8
P/B (x)	3,9	3,8	3,8	3,8	3,7
P/S (x)	2,0	2,0	2,0	1,9	1,9
EV/Doanh thu (x)	1,7	1,7	1,7	1,7	1,6
PEG	8,3	6,9	11,7	3,6	3,9
Suất sinh lợi cổ tức	6,6%	7,4%	7,4%	7,4%	7,4%

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

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

Chi nhánh Hà Nội

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

PHÒNG PHÂN TÍCH

Giám Đốc Phòng Phân Tích

Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)

trangdm@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 7300 7000 (x1043)

trucptt@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Tài chính

Cao Việt Hùng

(+84 28) 7300 7000 (x1049)

hungcv@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 7300 7000 (x1042)

chiltk@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí

Phan Việt Hưng

(+84 28) 7300 7000 (x1044)

hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Vật liệu Xây dựng, Hóa chất

Trần Nhật Trung

(+84 28) 7300 7000 (x1045)

trungtn@acbs.com.vn

CVPT – Ngành Điện, nước

Phạm Đức Toàn

(+84 28) 7300 7000 (x1051)

toanpd@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô & TT Tiền tệ

Trịnh Viết Hoàng Minh

(+84 28) 7300 7000 (x1046)

minhtvh@acbs.com.vn

CVPT - Logistic

Nguyễn Thế Hùng

(+84 28) 7300 7000 (x1047)

hungnt@acbs.com.vn

CVPT – Xây dựng

Đỗ Tiến Đạt

(+84 28) 7300 7000 (x1047)

datdt@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Võ Phú Hữu

(+84 28) 7300 7000 (x1052)

huvvp@acbs.com.vn

NVPT – Dữ liệu thị trường

Mai Duy Anh

(+84 28) 7300 7000 (x1110)

anhmd@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)

huongctk@acbs.com.vn

groupis@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh

(+84 28) 7300 6879 (x1088)

huynhntn@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

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

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

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

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

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

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

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

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

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

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

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

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

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

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

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

© Copyright ACBS (2025). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích. Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.