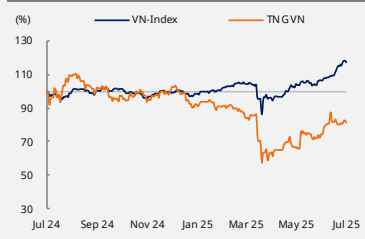


(Duy trì)	Tăng tỷ trọng
Giá mục tiêu (VND)	▲ 25,000
Giá hiện tại (22/07/2025, VND)	21,100
Lợi nhuận kỳ vọng	18.5%

LNST cổ đông cty mẹ (25F, tỷ VND)	346
Kỳ vọng thị trường (25F, tỷ VND)	255
Tăng trưởng EPS (25F, %)	-3.8
P/E (25F, x)	8.5
P/E thị trường (x)	15.2
VNIndex	1,485

Vốn hóa (tỷ đồng)	2,550
SLCP đang lưu hành (triệu)	123
% tự do chuyển nhượng (%)	58.8
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	16.9
Beta (12T)	1.1
Thấp nhất 52 tuần (VND)	14,100
Cao nhất 52 tuần (VND)	29,000

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	9.5	-11.9	-18.8
Tương đối	-0.6	-31.4	-36.2



CTCP Chứng khoán Mirae Asset (Vietnam)

BÙI NGỌC CHÂU

chau.bn@miraeasset.com.vn

HNX: TNG • Dệt may

CTCP Đầu tư và Thương mại TNG

Hưởng lợi từ sự ổn định

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi đã sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do cho công ty (FCFF) để xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu CTCP Đầu tư và Thương mại TNG (TNG), với tỷ suất lợi nhuận yêu cầu là 13% và giả định tăng trưởng dài hạn 0% sau năm 2035. Do đó, chúng tôi duy trì giá mục tiêu là 25,000 đồng (đã điều chỉnh cổ tức), nhưng hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua), vì giá cổ phiếu đã tăng 38,8% kể từ báo cáo gần nhất (VN-Index: +13.5%).

Bối cảnh vĩ mô và ngành

Theo thông báo của Tổng thống Mỹ Donald Trump, thuế quan đối ứng của Mỹ đối với hàng hóa của Việt Nam và hàng trung chuyển từ Việt Nam đã được xác định lần lượt là 20% và 40%. Mặc dù chi tiết của thỏa thuận vẫn chưa được tiết lộ, nhưng đối với ngành dệt may Việt Nam, chúng tôi tin rằng mức thuế này khá tốt so với các đối thủ như Trung Quốc (30%), Bangladesh (35%) và Campuchia (36%). Hơn nữa, nhờ giải quyết thỏa thuận sớm, dệt may Việt Nam sẽ được hưởng lợi từ sự ổn định, trong khi các quốc gia khác vẫn đang đàm phán (điều này hỗ trợ các đơn đặt hàng trong nửa cuối năm). Trong khi đó, chúng tôi tin rằng nhu cầu hàng dệt may ở Mỹ sẽ giảm nói chung trong nửa cuối năm, do lo ngại lạm phát và niềm tin của người tiêu dùng thấp.

Cập nhật HKKD

Doanh thu của TNG trong Q2 2025 tăng trưởng đáng kể (+16.3% CK), ở mức 2,527.6 tỷ đồng. Tuy nhiên, giá vốn hàng bán tăng 19.5% CK lên 2,169.4 tỷ đồng. Lợi nhuận gộp của công ty đạt 358.2 tỷ đồng (đi ngang), trong khi tỷ suất lợi nhuận gộp thu hẹp xuống còn 14.1% (Q2 2024: 16.5%), chúng tôi cho rằng đây là kết quả của mức thuế cơ bản 10%. Trong quý, chi phí tài chính của TNG là 97.5 tỷ đồng (giảm 21.2% CK), trong khi các chi phí khác đi ngang. Lợi nhuận hoạt động Q2 2025 và LNST của TNG lần lượt đạt 148.2 tỷ đồng (+29.3% CK) và 120.4 tỷ đồng (+39.5% CK). Trong 6T 2025, doanh thu và LNST của TNG lần lượt đạt 4,038.3 tỷ đồng (+14.5% CK) và 161.1 tỷ đồng (+24.7% CK).

Dự phóng năm 2025

Mặc dù kết quả 6T đầy hứa hẹn, nhưng chúng tôi vẫn duy trì dự phóng năm 2025 cho TNG, do nhu cầu đối với các sản phẩm dệt may dự kiến sẽ giảm trong nửa cuối năm 2025. Trong kịch bản cơ sở của chúng tôi, chúng tôi dự báo số lượng nhân viên trung bình và năng suất của TNG trong năm nay lần lượt là khoảng 20,000 (2024: 19,052) và 400 triệu đồng/NV (đi ngang). Do đó, chúng tôi dự báo doanh thu năm 2025 ở mức 8,000 tỷ đồng (+4.5% CK). Chi phí có thể tăng nhẹ do lạm phát. Chúng tôi dự phóng lợi nhuận hoạt động và LNST lần lượt là 421.5 tỷ đồng (+5.1% CK) và 345.7 tỷ đồng (+9.8% CK).

Năm	2023	2024	2025	2026	2027
Doanh thu (tỷ VND)	7,096	7,656	8,000	8,505	9,020
LNHĐ (Tỷ VND)	300	401	422	470	541
Biên LNHĐ (%)	4.2	5.2	5.3	5.5	6.0
LNST CĐ Cty mẹ (tỷ VND)	226	315	346	386	444
EPS (VND)	1,988	2,568	2,470	2,756	3,172
ROE (%)	12.1	16.8	17.7	18.5	19.6
P/E (x)	10.0	7.9	8.5	7.7	6.7
P/B (x)	1.3	1.4	1.3	1.2	1.1

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Please see analyst certifications and important disclosures & disclaimers in Appendix 1 at the end of the report.

Bảng 1. KQKD và dự phóng (tỷ VND)						
	2024	2023	% YoY	Dự phóng 2025F	Kỳ vọng thị trường	Kế hoạch
Doanh thu	4,038.3	3,526.8	14.5	8,000	7,978	8,100
LNST	161.1	129.2	24.7	345.7	255	340

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 2. KQKD thực hiện và kế hoạch (tỷ VND)						
FY	Doanh thu			LNTT		
	Kế hoạch	Thực hiện	% Chênh lệch	Kế hoạch	Thực hiện	% Chênh lệch
2019	4,154	4,617	+11.1	208	230	+10.6
2020	4,600	4,480	-2.6	230	154	-33.0
2021	4,798	5,444	+13.5	175	232	+32.6
2022	6,000	6,778	+13.0	280	292	+4.3
2023	6,800	7,095	+4.3	299	226	-24.5
2024	7,900	7,656	-3.1	310	315	+1.6

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 3. Định giá: Kịch bản cơ sở		
Nợ vay trên tổng nợ vay và VCSH cuối 2025:	(x)	0.6
VCSH trên tổng nợ vay và VCSH cuối 2025:	(x)	0.4
Lãi suất nợ dài hạn:	(%)	8.0
Tỉ suất lợi nhuận yêu cầu:	(%)	13.0
Tỉ lệ tăng trưởng dài hạn:	(%)	0.0
Thuế TNDN:	(%)	18.0
Chi phí vốn bình quân gia quyền (WACC):	(%)	10.3
Giá trị cuối cùng:	(tỷ VND)	2,165.5
Tổng giá trị dòng FCFF chiết khấu:	(tỷ VND)	3,497.7
Tổng nợ vay dự phóng cuối 2025:	(tỷ VND)	2,593.1
Lợi ích cổ đông không kiểm soát cuối 2025:	(tỷ VND)	0.0
Giá trị nội tại của doanh nghiệp:	(tỷ VND)	3,070.1
Giá trị nội tại mỗi cổ phần:	(VND)	25,042

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 4. Các giả định chính				
Doanh thu		Hoạt động		
Kỳ dự phóng	2025 - 2035	Lợi ích cổ đông thiểu số		0.0%
Kịch bản cơ sở	Dự phóng	Tiền và tương đương tiền tối thiểu		200
Kịch bản lạc quan	+2.0%	Thuế suất thuế TNDN		18.0%
Kịch bản bi quan	-2.0%	Chi phí NVL/ Doanh thu		52.0%
Chi phí		Lãi suất		
Khoản mục	2025	Thay đổi	Lãi tiền gửi	4.0%
Nhân công	110 Triệu VND/NV	Lạm phát theo NV	Lãi vay ngắn hạn	6.0%
Mua ngoài	230 tỷ VND	Lạm phát theo tổng	Lãi vay dài hạn	10.0%
Khác	25 tỷ VND	Lạm phát theo tổng	Nợ ngắn hạn tối thiểu	1600
Quản lý và bán hàng	550 tỷ VND	Lạm phát theo tổng		
Khấu hao		Định giá		
Phương pháp	Đường thẳng	Tỷ suất lợi nhuận yêu cầu		13.0%
Tài sản hiện có	12 năm	Tăng trưởng dài hạn		0.0%
CAPEX	15 năm			

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 5. Chỉ tiêu tài chính: Kịch bản cơ sở

		2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
Doanh thu	(tỷ VND)	8,000	8,505	9,020	9,545	10,080	10,625	11,180	11,610	11,610	11,610	11,610
LNHĐ	(tỷ VND)	422	470	541	610	677	737	799	788	696	603	507
Biên LNHĐ	(%)	5.3	5.5	6.0	6.4	6.7	6.9	7.1	6.8	6.0	5.2	4.4
LNTT	(tỷ VND)	422	470	541	610	677	737	799	788	696	603	507
LNST	(tỷ VND)	346	386	444	500	555	605	655	646	571	494	416
EPS	(VND)	2,470	2,756	3,172	3,574	3,966	4,319	4,679	4,618	4,077	3,533	2,969
ROE	(%)	17.7	18.5	19.6	20.0	20.0	19.5	18.9	16.8	13.6	11.0	8.8
P/E	(x)	8.5	7.7	6.7	5.9	5.3	4.9	4.5	4.6	5.2	6.0	7.1
P/B	(x)	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5
Tổng tài sản	(tỷ VND)	5,529	5,732	5,897	6,109	6,377	6,687	7,042	7,456	7,786	8,046	8,237
VCSH	(tỷ VND)	2,011	2,165	2,370	2,625	2,927	3,273	3,662	4,045	4,360	4,610	4,790

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 6. Chỉ tiêu tài chính: Kịch bản lạc quan

		2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
Doanh thu	(tỷ VND)	8,323	8,849	9,384	9,931	10,487	11,054	11,632	12,079	12,079	12,079	12,079
LNHĐ	(tỷ VND)	533	621	738	857	980	1,101	1,229	1,288	1,255	1,226	1,196
Biên LNHĐ	(%)	6.4	7.0	7.9	8.6	9.3	10.0	10.6	10.7	10.4	10.1	9.9
LNTT	(tỷ VND)	533	621	738	857	980	1,101	1,229	1,288	1,255	1,226	1,196
LNST	(tỷ VND)	437	509	605	703	803	903	1,007	1,056	1,029	1,005	981
EPS	(VND)	3,121	3,638	4,323	5,022	5,739	6,449	7,198	7,545	7,356	7,182	7,006
ROE	(%)	21.9	22.9	23.9	24.1	23.7	22.8	21.9	19.8	17.0	14.9	13.2
P/E	(x)	6.7	5.8	4.9	4.2	3.7	3.3	2.9	2.8	2.9	2.9	3.0
P/B	(x)	1.3	1.1	1.0	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3
Tổng tài sản	(tỷ VND)	5,635	5,947	6,251	6,638	7,121	7,688	8,349	9,118	9,844	10,546	11,226
VCSH	(tỷ VND)	2,091	2,353	2,699	3,131	3,651	4,258	4,956	5,698	6,416	7,112	7,787

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 7. Chỉ tiêu tài chính: Kịch bản bi quan

		2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
Doanh thu	(tỷ VND)	5,175	5,504	5,843	6,191	6,549	6,774	6,774	7,000	7,000	7,226	7,226
LNHĐ	(tỷ VND)	365	339	342	343	337	173	291	294	245	247	311
Biên LNHĐ	(%)	7.0	6.1	5.9	5.5	5.1	2.6	4.3	4.2	3.5	3.4	4.3
LNTT	(tỷ VND)	365	339	342	343	337	173	291	294	245	247	311
LNST	(tỷ VND)	268	249	252	252	248	127	214	217	181	182	229
EPS	(tỷ VND)	3,398	3,155	3,192	3,194	3,138	1,612	2,712	2,744	2,286	2,299	2,900
ROE	(%)	15.0	12.9	12.9	12.8	12.5	6.5	11.3	11.5	9.8	10.0	12.8
P/E	(x)	15.7	16.9	16.7	16.7	17.0	33.1	19.7	19.5	23.4	23.2	18.4
P/B	(x)	2.2	2.2	2.2	2.1	2.1	2.3	2.3	2.3	2.4	2.5	2.5
Tổng tài sản	(tỷ VND)	3,924	3,948	3,977	4,006	4,040	4,063	4,065	4,131	4,133	4,171	4,253
VCSH	(tỷ VND)	2,090	2,108	2,129	2,150	2,167	2,066	2,050	2,036	1,988	1,940	1,938

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Luận điểm đầu tư, định giá và rủi ro

Luận điểm đầu tư

CTCP Đầu tư và Thương mại TNG (TNG) là một trong những công ty may mặc phát triển nhanh nhất tại Việt Nam, với cơ cấu tài chính táo bạo. Là một trong những doanh nghiệp xuất khẩu hàng may mặc hàng đầu của Việt Nam, công ty có danh mục khách hàng đa dạng bao gồm nhiều thị trường xuất khẩu dệt may trọng điểm của Việt Nam, chẳng hạn như Mỹ, EU và Canada. Hoạt động kinh doanh chính của TNG là sản xuất hàng may mặc CMT, với các sản phẩm chính bao gồm áo khoác, sản phẩm lông vũ, quần áo và quần áo thể thao.

Định giá

Chúng tôi đã sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do cho công ty (FCFF) để xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu CTCP Đầu tư và Thương mại TNG (TNG), với tỷ suất lợi nhuận yêu cầu là 13% và giả định tăng trưởng dài hạn 0% sau năm 2035. Do đó, chúng tôi duy trì giá mục tiêu là 25,000 đồng (đã điều chỉnh cổ tức), nhưng hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua).

Rủi ro chính

Chúng tôi tin rằng những rủi ro chính đối với khuyến nghị và định giá của chúng tôi bao gồm:

- Những bất ổn từ chính sách thương mại của Mỹ
- Khai thác đòn bẩy quá mức để tài trợ cho các khoản đầu tư mới
- Cạnh tranh tiền lương với các nhà tuyển dụng khác ở miền Bắc Việt Nam, trong bối cảnh đầu tư FDI tăng
- Đầu vào phụ thuộc vào các nhà cung cấp chính từ Trung Quốc
- Biến động tỷ giá VND/USD, liên quan trực tiếp đến chính sách tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam và Cục Dự trữ Liên bang Hoa Kỳ
- Quan hệ thương mại Việt Nam - Hoa Kỳ

CTCP Đầu tư và Thương mại TNG (HNX: TNG)

Báo cáo HKKD (tóm tắt)

(Tỷ VND)	2024	2025	2026	2027
Doanh thu	7,655.8	8,000.0	8,505.0	9,020.0
Giá vốn hàng bán	-6,473.9	-6,861.3	-7,298.6	-7,746.5
Lãi gộp	1,181.9	1,138.7	1,206.4	1,273.5
Thu nhập tài chính	125.1	28.2	10.3	15.3
Chi phí tài chính	-371.1	-195.3	-185.3	-175.3
Thu nhập từ công ty liên kết	0.0	0.0	0.0	0.0
Chi phí quản lý và bán hàng	-535.0	-550.0	-561.0	-572.2
Lợi nhuận hoạt động	400.9	421.5	470.4	541.3
Lợi nhuận khác	-10.4	0.0	0.0	0.0
Lợi nhuận trước thuế	390.5	421.5	470.4	541.3
Thuế TNDN	-75.7	-75.9	-84.7	-97.4
Lợi nhuận sau thuế	314.8	345.7	385.7	443.9
LNST CĐ Cty mẹ	314.8	345.7	385.7	443.9
Lợi ích cổ đông thiểu số	0.0	0.0	0.0	0.0

Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

(Tỷ VND)	2024	2025	2026	2027
Tiền và tương đương tiền	704.6	257.1	383.4	481.7
Các khoản phải thu	740.2	876.7	932.1	988.5
Hàng tồn kho	1,074.4	1,087.4	1,157.1	1,228.5
Tài sản lưu động khác	118.5	175.3	186.4	197.7
Tài sản ngắn hạn	2,637.6	2,396.6	2,658.9	2,896.4
Tài sản cố định	2,876.1	2,829.7	2,770.1	2,697.1
Tài sản đầu tư	140.0	140.0	140.0	140.0
Tài sản dài hạn khác	163.1	163.1	163.1	163.1
Tài sản dài hạn	3,179.2	3,132.9	3,073.2	3,000.2
Tổng tài sản	5,816.9	5,529.5	5,732.1	5,896.6
Các khoản phải trả	1,115.1	815.5	964.2	1,023.8
Nợ ngắn hạn	1,606.7	1,600.0	1,600.0	1,600.0
Nợ dài hạn	1,093.1	993.1	893.1	793.1
Nợ khác	109.5	109.5	109.5	109.5
Nợ phải trả	5,816.9	3,518.1	3,566.8	3,526.4
VCSH và các quỹ	1,670.1	1,670.1	1,670.1	1,670.1
LNST chưa phân phối	222.3	341.2	495.2	700.2
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0.0	0.0	0.0	0.0
Tổng VCSH	1,892.4	2,011.3	2,165.3	2,370.3
Tổng nguồn vốn	5,816.9	5,529.5	5,732.1	5,896.6

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)

(Tỷ VND)	2024	2025	2026	2027
Dòng tiền hoạt động kinh doanh	314.8	345.7	385.7	443.9
Lợi nhuận sau thuế	235.1	246.3	259.7	273.0
Khấu hao	166.9	-505.9	12.6	-79.6
Thay đổi vốn lưu động	3.6	0.0	0.0	0.0
Lãi từ hoạt động đầu tư	25.9	-42.9	-47.8	-55.0
Khác	746.2	43.2	610.2	582.2
Dòng tiền hoạt động đầu tư	-254.1	-200.0	-200.0	-200.0
Tiền mua TSCĐ và đầu tư vốn	4.7	0.0	0.0	0.0
Khác	-249.4	-200.0	-200.0	-200.0
Dòng tiền hoạt động tài chính	52.5	-106.7	-100.0	-100.0
Dòng tiền vay ròng	0.0	0.0	0.0	0.0
Phát hành/(mua lại) cổ phần	-143.5	-183.9	-183.9	-183.9
Cổ tức tiền	-91.0	-290.6	-283.9	-283.9
Lưu chuyển tiền thuần	405.8	-447.4	126.3	98.3
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	298.8	704.6	257.1	383.4
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	704.6	257.1	383.4	481.7

Các chỉ số chính

	2024	2025	2026	2027
P/E (x)	7.9	8.5	7.7	6.7
P/B (x)	1.4	1.3	1.2	1.1
EPS (VND)	2,568	2,470	2,756	3,172
BPS (VND)	15,436	16,405	17,661	19,333
DPS (VND)	1,600	1,500	1,500	1,500
Tăng trưởng doanh thu (%)	7.9	4.5	6.3	6.1
Tăng trưởng LN hoạt động (%)	37.3	5.2	11.6	15.1
Tăng trưởng EPS (%)	48.3	-3.8	11.6	15.1
Tỉ suất cổ tức (%)	10.0	9.4	9.4	9.4
Vòng quay phải thu (x)	10.1	9.1	9.1	9.1
Vòng quay hàng tồn kho (x)	6.1	6.1	6.1	6.1
Vòng quay phải trả (x)	7.2	8.1	7.3	7.3
ROA (%)	5.7	6.1	6.9	7.6
ROE (%)	16.8	17.7	18.5	19.6
Tỉ lệ thanh khoản hiện thời (%)	58.9	40.5	44.5	43.2
Nợ trên VCSH (%)	142.7	128.9	115.1	101.0
Tỉ lệ đảm bảo lãi vay (x)	2.1	3.2	3.5	4.1

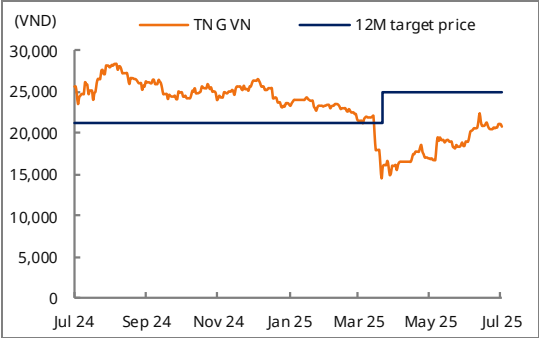
Source: Company data, Mirae Asset Securities Research estimates

Phụ lục

Khuyến cáo quan trọng

Lịch sử khuyến nghị và giá mục tiêu 2 năm gần nhất

Công ty (mã cổ phiếu)	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu
CTCP Đầu tư và Thương mại TNG	22/07/2025	Tăng tỷ trọng	25,000
CTCP Đầu tư và Thương mại TNG	10/04/2025	Mua	25,000
CTCP Đầu tư và Thương mại TNG	29/02/2024	Tăng tỷ trọng	21,200



Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu

Mua	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên
Tăng Tỷ Trọng:	Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên
Nắm Giữ	: Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10%
Bán	: Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống

Thang đánh giá ngành

Tích Cực	: Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện
Trung Tính	: Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu
Tiêu Cực	: Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu

- * Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo.
- * Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai.
- * Việc đạt giá mục tiêu có thể chịu tác động từ các rủi ro liên quan đến cổ phiếu, doanh nghiệp, cũng như điều kiện thị trường, ví mô nói chung.

Khuyến cáo

Kể từ ngày phát hành, Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh không có bất kỳ lợi ích đặc biệt liên quan đến doanh nghiệp chủ thể và không sở hữu trên 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của doanh nghiệp chủ thể.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (i) những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân các tổ chức phát hành và chứng khoán trong báo cáo và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Tương tự như các nhân viên trong công ty, Chuyên viên phân tích nhận được thù lao dựa trên doanh thu và lợi nhuận tổng thể của Chứng Khoán Mirae Asset, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, Ngân hàng đầu tư hoặc Tư vấn doanh nghiệp. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết về bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Chứng Khoán Mirae Asset.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (sau đây gọi tắt là MAS), là công ty chứng khoán được đăng ký tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này đã được tổng hợp từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong tài liệu này hoặc của bất kỳ bản dịch nào sang tiếng Anh từ tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của một báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.

Đối tượng tiếp nhận được nhắm đến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, những người có kiến thức đáng kể về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán, và không có việc cá nhân nào tiếp nhận hoặc sử dụng báo cáo này sẽ vi phạm bất kỳ luật hoặc quy định hoặc đối tượng của MAS và các chi nhánh đối với các yêu cầu về đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.

Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện các giao dịch bất kỳ chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo không cấu thành lời khuyên đầu tư cho bất kỳ người nào và người đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS chỉ vì nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của các khách hàng cá nhân. Báo cáo không được dựa vào để thay thế cho việc thực hiện phân quyết độc lập. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này là kể từ ngày của tài liệu này và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ chúng có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là biểu thị cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.

MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích đã chuẩn bị chúng. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh của MAS và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ có thể có các vị trí dài hoặc ngắn trong bất kỳ chứng khoán chủ đề nào vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường mở hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên giao đại lý hoặc bên đại lý. MAS và các chi nhánh của nó có thể đã có, hoặc có thể mong đợi tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành.

Không một phần nào của tài liệu này có thể được sao chép hoặc tái tạo theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.

Mirae Asset Securities International Network

Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul) One-Asia Equity Sales Team Mirae Asset Center 1 Building 26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539 Korea Tel: 82-2-3774-2124	Mirae Asset Securities (HK) Ltd. Units 8501, 8507-8508, 85/F International Commerce Centre 1 Austin Road West Kowloon Hong Kong Tel: 852-2845-6332	Mirae Asset Securities (UK) Ltd. 41st Floor, Tower 42 25 Old Broad Street, London EC2N 1HQ United Kingdom Tel: 44-20-7982-8000
Mirae Asset Securities (USA) Inc. 810 Seventh Avenue, 37th Floor New York, NY 10019 USA Tel: 1-212-407-1000	Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc. 555 S. Flower Street, Suite 4410, Los Angeles, California 90071 USA Tel: 1-213-262-3807	Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building Vila Olimpia Sao Paulo - SP 04551-060 Brazil Tel: 55-11-2789-2100
PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia Equity Tower Building Lt. 50 Sudirman Central Business District Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53 Jakarta Selatan 12190 Indonesia Tel: 62-21-515-3281	Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd. 6 Battery Road, #11-01 Singapore 049909 Republic of Singapore Tel: 65-6671-9845	Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC 7F, Le Meridien Building 3C Ton Duc Thang St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)
Mirae Asset Securities Mongolia UTsk LLC #406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17 1 Khoroo, Sukhbaatar District Ulaanbaatar 14240 Mongolia Tel: 976-7011-0806	Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd 2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China Tel: 86-10-6567-9699	Beijing Representative Office 2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)
Shanghai Representative Office 38T31, 38F, Shanghai World Financial Center 100 Century Avenue, Pudong New Area Shanghai 200120 China Tel: 86-21-5013-6392	Ho Chi Minh Representative Office 7F, Saigon Royal Building 91 Pasteur St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam Tel: 84-8-3910-7715	Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai – 400098 India Tel: 91-22-62661336