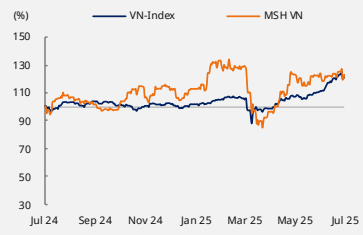


(Hạ khuyến nghị)	Năm giữ
Giá mục tiêu (VND)	▲ 40,000
Share Price (04/08/2025, VND)	37,600
Lợi nhuận kỳ vọng	+6.4%

LNST cổ đông cty mẹ (25F, tỷ VND)	419
Kỳ vọng thị trường (25F, tỷ VND)	419
Tăng trưởng EPS (25F, %)	-38.6
P/E (25F, x)	11.3
P/E thị trường (x)	14.5
VNIndex	1,495

Vốn hóa (tỷ đồng)	4,253
SLCP đang lưu hành (triệu)	113
% tự do chuyển nhượng (%)	49.3
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	5.7
Beta (12T)	1.0
Thấp nhất 52 tuần (VND)	25,167
Cao nhất 52 tuần (VND)	41,867

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-0.3	9.0	22.6
Tương đối	-9.3	-9.7	2.5



CTCP Chứng khoán Mirae Asset (Vietnam)

BÙI NGỌC CHÂU

chau.bn@miraeasset.com.vn

HOSE: MSH • Dệt may

CTCP May Sông Hồng

Đơn hàng tăng hỗ trợ biên lợi nhuận

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do cho doanh nghiệp (FCFF) để xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu CTCP May Sông Hồng (MSH), với tỷ suất lợi nhuận yêu cầu là 13% và giả định tăng trưởng dài hạn 0% sau năm 2035. Chúng tôi duy trì giá mục tiêu cho MSH ở mức 40,000 đồng (đã điều chỉnh cổ tức) và hạ khuyến nghị xuống Năm giữ (từ Mua), do giá cổ phiếu đã tăng 9.5% kể từ báo cáo gần nhất (VN-Index: +18.6%).

Bối cảnh vĩ mô và ngành

Theo thông tin từ Chính phủ Hoa Kỳ, thuế đối ứng đã điều chỉnh đối với nhiều nhà xuất khẩu dệt may lớn (trừ Trung Quốc) hầu như tương đương nhau: Bangladesh (20%); Việt Nam (20%); Campuchia (19%); Sri Lanka (20%); Indonesia (19%); và Ấn Độ (25%). Mặc dù chi tiết thỏa thuận vẫn chưa được công bố, nhưng chúng tôi tin rằng tình hình cạnh tranh giữa các nhà xuất khẩu dệt may lớn có thể sẽ không thay đổi và xu hướng chuyển dịch khỏi Trung Quốc sẽ tiếp tục, đặc biệt là đối với các sản phẩm may mặc. Mặt khác, nhu cầu dệt may ở Mỹ trong 6T cuối năm và xa hơn sẽ chịu áp lực do thuế quan cao.

Cập nhật HĐKD

Trong Q2 2025, hoạt động kinh doanh của MSH có sự tăng trưởng đáng kể, nhờ đơn đặt hàng tăng lên. Doanh thu của công ty đạt 1,466.8 tỷ đồng (+10% CK). Biên lợi nhuận gộp tăng lên 21% (Q2 2024: 13.7%) và lợi nhuận gộp tăng mạnh lên 308.5 tỷ đồng (+69.2% CK). Trong quý, công ty liên kết Golden Avenue tiếp tục ghi nhận lỗ, ở mức 5.6 tỷ đồng, tương tự như quý trước. Chi phí quản lý và bán hàng tăng 18.3% CK lên 130.9 tỷ đồng. Lợi nhuận hoạt động Q2 và LNST của MSH lần lượt đạt 219.6 tỷ đồng (+96.2% CK) và 179.9 tỷ đồng (+96.4% CK). Trong 6T 2025, doanh thu và LNST của MSH lần lượt đạt 2,502.9 tỷ đồng (+18.9% CK) và 267.2 tỷ đồng (+91.6% CK).

Dự báo năm 2025

Mặc dù đơn đặt hàng tăng trong Q2, số lao động của MSH chỉ tăng nhẹ 2.3% so với cuối 2024, ở mức 11,644 vào cuối T6 (2024: 11,383). Đây có thể là một tín hiệu thận trọng của công ty. Hơn nữa, với việc đơn hàng đã được đẩy nhanh trong thời gian tạm dừng thuế quan và tác động tiêu cực tiềm ẩn của mức thuế được điều chỉnh đối với niềm tin tiêu dùng và nhu cầu dệt may, chúng tôi cho rằng đơn hàng trong nửa cuối 2025 sẽ cân bằng trở lại. Do đó, trong kịch bản cơ sở, chúng tôi duy trì dự báo doanh thu năm 2025 và LNST lần lượt ở mức 5.500 tỷ đồng (+4.1% CK) và 455.7 tỷ đồng (+3.6% CK). Ngoài ra, chúng tôi điều chỉnh dự phóng trong kịch bản bi quan, nhờ kết quả vững chắc trong 6T đầu năm.

Năm	2023	2024	2025	2026	2027
Doanh thu (tỷ VND)	4,542	5,280	5,500	5,850	6,210
LNHĐ (Tỷ VND)	305	560	570	617	708
Biên LNHĐ (%)	6.7	10.6	10.4	10.6	11.4
LNST CĐ Cty mẹ (tỷ VND)	245	412	419	454	521
EPS (VND)	3,260	5,465	3,353	3,635	4,169
ROE (%)	13.9	22.9	21.0	20.6	21.1
P/E (x)	12.0	9.0	11.3	10.4	9.1
P/B (x)	1.8	2.0	2.1	1.9	1.7

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)

	6T 2025	6T 2024	% CK	Dự phóng 2025F	Kỳ vọng thị trường	Kế hoạch
Doanh thu	2,502.9	2,103.5	+18.9	5,500	5,232	5,500
LNTT	327.3	173.7	+88.4	569.6	556	600

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
2020	3,200	3,817.9	+19.4	250	283.3	+13.3
2021	4,200	4,749.1	+13.1	340	542.7	+59.6
2022	4,900	5,522.9	+12.7	500	439.1	-12.2
2023	4,800	4,541.9	-5.4	350	306.6	-12.4
2024	5,200	5,280.4	+1.5	370	543.8	+46.9

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)	0.3
VCSH trên tổng nợ vay và VCSH cuối 2025:	(x)	0.7
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:	(%)	20.0
Chi phí vốn bình quân gia quyền (WACC):	(%)	11.0
Giá trị cuối cùng:	(tỷ VND)	2,138.3
Tổng giá trị dòng FCFF chiết khấu:	(tỷ VND)	3,757.0
Tổng nợ vay dự phóng cuối 2025:	(tỷ VND)	957.5
Lợi ích cổ đông không kiểm soát cuối 2025:	(tỷ VND)	270.4
Giá trị nội tại của doanh nghiệp:	(tỷ VND)	4,667.3
Giá trị nội tại mỗi cổ phần:	(VND)	40,037

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 4. Các giả định chính

Doanh thu			Hoạt động kinh doanh		
Thời kỳ	2025 - 2035		Lợi ích cổ đông thiểu số:	8%	
Kịch bản cơ sở	Dự phóng		Dự trữ tiền tối thiểu (tỷ VND):	500	
Kịch bản lạc quan	+3.0%		Thuế TNDN:	20%	
Kịch bản bi quan	-3.0%				
Chi phí			Lãi suất và nợ vay		
Khoản mục	2024		Thay đổi	Lãi tiền gửi:	6%
Nguyên vật liệu	170	Triệu VND/người	Lạm phát trên nhân sự	Lãi suất nợ ngắn hạn:	7%
Nhân công	135	Triệu VND/người	Lạm phát trên nhân sự	Lãi suất nợ dài hạn:	10%
Thuê ngoài	380	Tỷ VND	Lạm phát trên tổng	Nợ vay ngắn hạn tối thiểu (tỷ VND):	400
Khác	70	Tỷ VND	Lạm phát trên tổng		
Quản lý, bán hàng	380	Tỷ VND	Lạm phát trên tổng		
Khấu hao			Mô hình định giá		
Phương pháp khấu hao:	Đường thẳng		Tỉ suất lợi nhuận yêu cầu:	13%	
Thời gian còn lại của tài sản hiện có:	6 năm		Tốc độ tăng trưởng dài hạn:	0%	
Thời gian khấu hao tài sản đầu tư mới:	15 năm				

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 5. Công suất của MSH

Cụm xưởng	Số lượng nhà xưởng	Số chuyên may	Nhân công tối đa
Sum		245	16,175
SH1	2	16	1,040
SH3	3	32	2,080
SH4	3	35	2,275
SH7	3	36	2,340
SH8	6 (sản phẩm chăn ga)		300
SH9		36	2,340
SH10	2	40	2,800
Xuân Trường	3	50	3,000

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

Bảng 6. Chỉ tiêu tài chính: Kịch bản cơ sở

		2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
Doanh thu	(tỷ VND)	5,500	5,850	6,210	6,580	6,960	7,200	7,200	7,440	7,440	7,680	7,680
LNHĐ	(tỷ VND)	570	617	708	806	910	865	772	823	816	871	984
Biên LNHĐ	(%)	10.4	10.6	11.4	12.2	13.1	12.0	10.7	11.1	11.0	11.3	12.8
LNTT	(tỷ VND)	570	617	708	806	910	865	772	823	816	871	984
LNST CĐ Cty mẹ	(tỷ VND)	419	454	521	593	670	637	568	606	600	641	724
EPS	(tỷ VND)	3,353	3,635	4,169	4,745	5,356	5,093	4,547	4,848	4,802	5,125	5,795
ROE	(%)	21.0	20.6	21.1	21.3	21.1	17.8	14.5	14.2	13.0	12.8	13.3
P/E	(x)	11.3	10.4	9.1	8.0	7.1	7.4	8.3	7.8	7.9	7.4	6.5
P/B	(x)	2.1	1.9	1.7	1.5	1.3	1.1	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7
Tổng tài sản	(tỷ VND)	4,132	4,383	4,697	5,076	5,534	5,960	6,286	6,661	7,004	7,415	7,869
VCSH	(tỷ VND)	2,275	2,527	2,841	3,222	3,673	4,094	4,451	4,844	5,231	5,656	6,158

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

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

		2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
Doanh thu	(tỷ VND)	5,835	6,206	6,588	6,981	7,384	7,638	7,638	7,893	7,893	8,148	8,148
LNHĐ	(tỷ VND)	785	906	1,083	1,277	1,488	1,553	1,243	1,340	1,370	1,476	1,633
Biên LNHĐ	(%)	13.4	14.6	16.4	18.3	20.2	20.3	16.3	17.0	17.4	18.1	20.0
LNTT	(tỷ VND)	785	906	1,083	1,277	1,488	1,553	1,243	1,340	1,370	1,476	1,633
LNST CĐ Cty mẹ	(tỷ VND)	577	667	797	940	1,095	1,143	915	986	1,009	1,086	1,202
EPS	(tỷ VND)	4,619	5,336	6,377	7,520	8,762	9,144	7,316	7,886	8,067	8,686	9,615
ROE	(%)	28.0	27.4	27.5	27.0	26.1	22.9	16.0	15.5	14.3	13.9	13.9
P/E	(x)	8.2	7.1	5.9	5.0	4.3	4.1	5.2	4.8	4.7	4.4	3.9
P/B	(x)	2.0	1.6	1.4	1.1	0.9	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
Tổng tài sản	(tỷ VND)	4,302	4,742	5,303	5,994	6,835	7,719	8,415	9,143	9,862	10,686	11,581
VCSH	(tỷ VND)	2,422	2,871	3,440	4,142	4,988	5,878	6,556	7,300	8,065	8,902	9,847

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

Bảng 8. Chỉ tiêu tài chính: Kịch bản bi quan

		2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
Doanh thu	(tỷ VND)	5,335	5,504	5,843	6,191	6,549	6,774	6,774	7,000	7,000	7,226	7,226
LNHĐ	(tỷ VND)	525	342	350	354	352	198	317	323	276	280	349
Biên LNHĐ	(%)	9.8	6.2	6.0	5.7	5.4	2.9	4.7	4.6	3.9	3.9	4.8
LNTT	(tỷ VND)	525	342	350	354	352	198	317	323	276	280	349
LNST CĐ Cty mẹ	(tỷ VND)	386	252	257	260	259	146	234	238	203	206	257
EPS	(tỷ VND)	3,088	2,013	2,058	2,082	2,071	1,164	1,869	1,901	1,625	1,650	2,053
ROE	(%)	19.5	12.6	12.5	12.3	11.8	6.6	10.6	10.5	8.9	8.9	10.9
P/E	(x)	12.2	18.8	18.4	18.2	18.3	32.5	20.2	19.9	23.3	22.9	18.4
P/B	(x)	2.2	2.2	2.1	2.1	2.0	2.0	2.0	2.0	1.9	1.9	1.9
Tổng tài sản	(tỷ VND)	4,079	4,039	4,117	4,198	4,285	4,268	4,235	4,270	4,245	4,254	4,277
VCSH	(tỷ VND)	2,244	2,200	2,269	2,341	2,412	2,378	2,426	2,477	2,496	2,519	2,588

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

Luận điểm đầu tư, định giá và rủi ro

Luận điểm đầu tư

CTCP May Sông Hồng là một công ty may mặc có lợi nhuận cao có trụ sở tại miền Bắc Việt Nam. MSH vận hành hơn 20 xưởng sản xuất tại tỉnh Nam Định, Việt Nam, có vị trí hậu cần tốt, với các dòng sản phẩm chính bao gồm hàng may mặc xuất khẩu CMT và FOB (chiếm tỷ lệ doanh thu chính). MSH tự hào có danh mục khách hàng vững chắc tập trung vào thị trường Hoa Kỳ, bao gồm Walmart, Nike, Target và Haddad Brands. Công ty cũng tự hào có một thương hiệu nổi tiếng trên thị trường chăn-ga-gối-nệm trong nước.

Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do cho doanh nghiệp (FCFF) để xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu CTCP May Sông Hồng (MSH), với tỷ suất lợi nhuận yêu cầu là 13% và giả định tăng trưởng dài hạn 0% sau năm 2035. Chúng tôi duy trì giá mục tiêu cho MSH ở mức 40,000 đồng (đã điều chỉnh cổ tức) và hạ khuyến nghị xuống Nắm giữ (từ Mua), do giá cổ phiếu đã tăng 9.5% kể từ báo cáo gần nhất (VN-Index: +18.6%).

Rủi ro chính

Những rủi ro chính đối với khuyến nghị và định giá của chúng tôi, bao gồm:

- Cạnh tranh tiền lương với các nhà tuyển dụng khác tại miền Bắc Việt Nam, trong bối cảnh đầu tư FDI mới tăng
- Phụ thuộc đầu vào vào các nhà cung cấp chính tại Trung Quốc
- Biến động tỷ giá VND/USD, chịu tác động trực tiếp từ chính sách tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam và Fed
- Mối quan hệ thương mại Việt Nam-Hoa Kỳ
- Các khoản đầu tư mới có thể bị ảnh hưởng bởi nhu cầu yếu, dẫn đến thay đổi kết quả dự báo

CTCP May Sông Hồng (HOSE: MSH)

Báo cáo HDKD (tóm tắt)

(Tỷ VND)	2024	2025	2026	2027
Doanh thu	5,280.4	5,500.0	5,850.0	6,210.0
Giá vốn hàng bán	-4,450.9	-4,589.0	-4,859.7	-5,133.7
Lãi gộp	829.5	911.0	990.3	1,076.3
Thu nhập tài chính	210.7	123.2	95.7	104.6
Chi phí tài chính	-84.7	-64.6	-60.6	-56.6
Thu nhập từ công ty liên kết	-6.3	0.0	0.0	0.0
Chi phí quản lý và bán hàng	-389.2	-400.0	-408.0	-416.2
Lợi nhuận hoạt động	560.0	569.6	617.4	708.1
Lợi nhuận khác	-16.2	0.0	0.0	0.0
Lợi nhuận trước thuế	543.8	569.6	617.4	708.1
Thuế TNDN	-101.3	-113.9	-123.5	-141.6
Lợi nhuận sau thuế	442.5	455.7	493.9	566.5
LNST Cổ đông công ty mẹ	412.5	419.2	454.4	521.2
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	30.0	36.5	39.5	45.3

Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

(Tỷ VND)	2024	2025	2026	2027
Tiền và tương đương tiền	1,539.5	1,196.3	1,307.5	1,492.8
Các khoản phải thu	991.7	678.1	721.2	765.6
Hàng tồn kho	645.4	733.2	774.6	817.5
Tài sản lưu động khác	73.1	30.1	32.1	34.0
Tài sản ngắn hạn	3,249.6	2,637.7	2,835.5	3,109.9
Tài sản cố định	1,172.9	1,393.9	1,446.6	1,486.0
Tài sản đầu tư	34.5	34.5	34.5	34.5
Tài sản dài hạn khác	66.2	66.2	66.2	66.2
Tài sản dài hạn	1,273.6	1,494.6	1,547.3	1,586.7
Tổng tài sản	4,523.2	4,132.3	4,382.8	4,696.7
Các khoản phải trả	1,003.0	855.3	903.7	953.7
Nợ ngắn hạn	812.7	400.0	400.0	400.0
Nợ dài hạn	607.5	557.5	507.5	457.5
Nợ khác	44.5	44.5	44.5	44.5
Nợ phải trả	2,467.7	1,857.3	1,855.7	1,855.7
VCSH và các quỹ	943.6	1,318.7	1,318.7	1,318.7
LNST chưa phân phối	852.4	685.9	926.1	1,226.3
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	259.5	270.4	282.3	295.9
Tổng VCSH	2,055.5	2,275.0	2,527.0	2,840.9
Tổng nguồn vốn	4,523.2	4,132.3	4,382.8	4,696.7

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)

(Tỷ VND)	2024	2025	2026	2027
Lợi nhuận sau thuế	442.5	455.7	493.9	566.5
Khấu hao	127.0	129.0	147.3	160.6
Thay đổi vốn lưu động	-340.6	121.1	-38.2	-39.2
Lãi từ hoạt động đầu tư	-111.1	0.0	0.0	0.0
Khác	45.9	-41.9	-45.4	-52.1
Dòng tiền hoạt động kinh doanh	163.7	663.9	557.6	635.8
Tiền mua TSCĐ và đầu tư vốn	-539.4	-350	-200	-200
Khác	76.7	0.0	0.0	0.0
Dòng tiền hoạt động đầu tư	-462.7	-350	-200	-200
Dòng tiền vay ròng	608.8	-462.7	-50.0	-50.0
Phát hành/(mua lại) cổ phần	66.2	0	0	0
Cổ tức tiền	-262.5	-194.3	-196.4	-200.5
Dòng tiền hoạt động tài chính	412.4	-657.0	-246.4	-250.5
Lưu chuyển tiền thuần	113.4	-343.1	111.2	185.3
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	1,426.1	1,539.5	1,196.3	1,307.5
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	1,539.5	1,196.3	1,307.5	1,492.8

Các chỉ số chính

	2024	2025	2026	2027
P/E (x)	9.0	11.3	10.4	9.1
P/B (x)	2.0	2.1	1.9	1.7
EPS (VND)	5,465	3,353	3,635	4,169
BPS (VND)	23,943	17,815	19,950	22,618
DPS (VND)	3,500	1,500	1,500	1,500
Tăng trưởng doanh thu (%)	16.3	4.2	6.4	6.2
Tăng trưởng LN hoạt động (%)	83.5	1.7	8.4	14.7
Tăng trưởng EPS (%)	67.6	-38.6	8.4	14.7
Tỉ suất cổ tức (%)	9.3	4.0	4.0	4.0
Vòng quay phải thu (x)	6.6	8.1	8.1	8.1
Vòng quay hàng tồn kho (x)	7.7	6.1	6.1	6.1
Vòng quay phải trả (x)	5.0	5.2	5.2	5.2
ROA (%)	11.1	10.5	11.6	12.5
ROE (%)	22.9	21.0	20.6	21.1
Tỉ lệ thanh khoản hiện thời (%)	48.8	37.6	35.8	33.6
Nợ trên VCSH (%)	69.1	42.1	35.9	30.2
Tỉ lệ đảm bảo lãi vay (x)	7.6	9.8	11.2	13.5

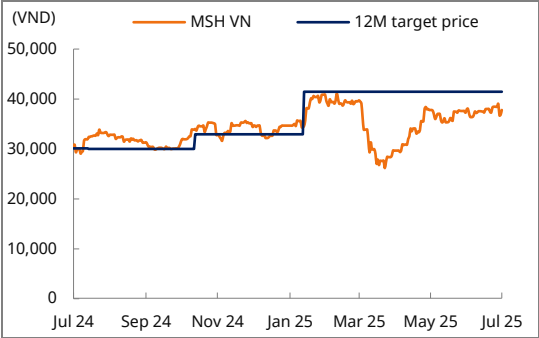
Source: Company data, Mirae Asset Securities Research estimates

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 May Sông Hồng	04/08/2025	Nắm giữ	40,000
CTCP May Sông Hồng	12/02/2025	Mua	40,000
CTCP May Sông Hồng	11/11/2024	Nắm giữ	32,950
CTCP May Sông Hồng	12/08/2024	Nắm giữ	30,000
CTCP May Sông Hồng	20/02/2024	Mua	30,100



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 nghiên cứu 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