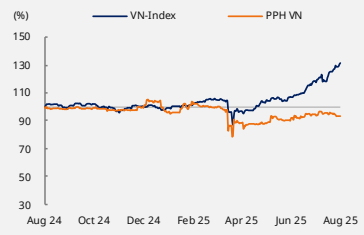


(Duy trì)	Mua
Giá mục tiêu (VND)	38,500
Giá hiện tại (27/08/2025, VND)	27,700
Lợi nhuận kỳ vọng	+38.9%

LNST cổ đông cty mẹ (25F, tỷ VND)	367
Kỳ vọng thị trường (25F, tỷ VND)	NA
Tăng trưởng EPS (25F, %)	-0.7
P/E (25F, x)	6.9
P/E thị trường (x)	16
VNIndex	1,664

Vốn hóa (tỷ đồng)	2,076
SLCP đang lưu hành (triệu)	75
% tự do chuyển nhượng (%)	30.4
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	NA
Beta (12T)	0.7
Thấp nhất 52 tuần (VND)	22,500
Cao nhất 52 tuần (VND)	32,000

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-0.4	-8.9	-5.8
Tương đối	-12.4	-37.2	-36.6



CTCP Chứng khoán Mirae Asset (Vietnam)

BÙI NGỌC CHÂU

chau.bn@miraeasset.com.vn

UpCom: PPH • Dệt may

Tổng CTCP Phong Phú

Duy trì hiệu suất ổn định

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi đã sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do cho doanh nghiệp (FCFF) để xác định giá trị nội tại của Tổng CTCP Phong Phú (PPH), với một số giả định chính: tỷ suất lợi nhuận yêu cầu 15%; tốc độ tăng trưởng dài hạn sau năm 2035 là 0%; và giả định PPH sẽ tăng dần quy mô lao động và năng suất qua các năm. Chúng tôi duy trì giá mục tiêu 38,500 đồng (điều chỉnh cổ tức) và khuyến nghị Mua cho PPH.

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 HKKD

Hoạt động kinh doanh của PPH tiếp tục tăng trưởng trong Q2 2025. Doanh thu của công ty đạt 612.2 tỷ đồng (+10.9% CK). Giá vốn hàng bán Q2 tăng 11.3% CK lên 492.6 tỷ đồng và lợi nhuận gộp đạt 118.7 tỷ đồng (+9.2% CK). Tỷ suất lợi nhuận gộp giảm nhẹ xuống còn 19.4% (Q2 2024: 19.7%). Trong quý, chi phí quản lý và bán hàng tăng 23.7% CK lên 103.1 tỷ đồng, do chi phí mua ngoài tăng. Lợi nhuận hoạt động và LNST Q2 của PPH lần lượt đạt 104 tỷ đồng (+24.1% CK) và 101.8 tỷ đồng (+26.1% CK).

Trong 6T 2025, tổng doanh thu của PPH tăng 15.5% CK lên 1,206.7 tỷ đồng. Tỷ suất lợi nhuận gộp duy trì khoảng 19.7% và lợi nhuận gộp đạt 237.8 tỷ đồng. Lợi nhuận từ công ty liên kết cải thiện lên 189.8 tỷ đồng (+9% CK). Trong đó, lợi nhuận từ Coats Phong Phú tăng 8.5% CK lên 181.8 tỷ đồng. Lợi nhuận hoạt động và LNST 6T của PPH lần lượt đạt 218 tỷ đồng (+18.2% CK) và 215.2 tỷ đồng (+19.1% CK).

Dự phóng năm 2025

Mặc dù PPH ghi nhận hiệu suất ổn định trong 6T 2025, nhưng chúng tôi vẫn duy trì dự phóng năm 2025 của công ty, vì nhu cầu dệt may 6T cuối năm tại thị trường Mỹ có thể thấp hơn so với giai đoạn đầu năm. Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi dự báo doanh thu năm 2025 ở mức 2,251.2 tỷ đồng (+0.6% CK). Theo đó, lợi nhuận hoạt động và LNST năm 2025 dự kiến lần lượt là 378.1 tỷ đồng (-0.3% CK) và 374.3 tỷ đồng (-1.6% CK).

Năm	2023	2024	2025	2026	2027
Doanh thu (tỷ VND)	1,755	2,238	2,251	2,303	2,366
LNHĐ (Tỷ VND)	325	380	378	392	409
Biên LNHĐ (%)	18.5	17.0	16.8	17.0	17.3
LNST CĐ Cty mẹ (tỷ VND)	311	374	367	381	397
EPS (VND)	3,865	4,451	4,421	4,589	4,788
ROE (%)	16.5	20.8	19.3	18.9	18.5
P/E (x)	6.4	6.9	6.9	6.6	6.4
P/B (x)	1.1	1.2	1.2	1.1	1.0

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	% YoY	Dự phóng 2025F	Kỳ vọng thị trường
Doanh thu	1,206.7	1,045.2	+15.5	2,251.2	NA
LNST	215.2	180.7	+19.1	374.3	NA

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

Bảng 2. 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:	(%)	10.0
Tỉ suất lợi nhuận yêu cầu:	(%)	15.0
Tỉ lệ tăng trưởng dài hạn:	(%)	0.0
Thuế TNDN:	(%)	1.0
Chi phí vốn bình quân gia quyền (WACC):	(%)	13.3
Giá trị cuối cùng:	(tỷ VND)	955.2
Tổng giá trị dòng FCFF chiết khấu:	(tỷ VND)	2,909.3
Tổng nợ vay dự phóng cuối 2025:	(tỷ VND)	947.8
Lợi ích cổ đông không kiểm soát cuối 2025:	(tỷ VND)	43.2
Giá trị nội tại của doanh nghiệp:	(tỷ VND)	2,873.5
Giá trị nội tại mỗi cổ phần:	(VND)	38,483

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 3. Các giả định chính					
Nhân lực				Hoạt động kinh doanh	
Thời kỳ	2025-2035			Lợi ích cổ đông thiểu số:	2.00%
Kịch bản cơ sở	Dự phóng			Dự trữ tiền tối thiểu (tỷ VND):	100
Kịch bản lạc quan	3%			Thuế TNDN:	1.00%
Kịch bản bi quan	-3%				
Chi phí				Lãi suất và nợ vay	
Khoản mục	2025		Thay đổi	Lãi tiền gửi:	6.0%
Nguyên vật liệu	500	Triệu VND/người	Lạm phát trên nhân sự	Lãi suất nợ ngắn hạn:	7.0%
Nhân công	135	Triệu VND/người	Lạm phát trên nhân sự	Lãi suất nợ dài hạn:	10.0%
Thuê ngoài	300	Tỷ VND	Lạm phát trên tổng	Nợ vay ngắn hạn tối thiểu (tỷ VND):	400
Khác	120	Tỷ VND	Lạm phát trên tổng		
Quản lý, bán hàng	350	Tỷ VND	Lạm phát trên tổng		
Khấu hao				Mô hình định giá	
Phương pháp khấu hao:	Đường thẳng			Tỉ suất lợi nhuận yêu cầu:	15.00%
Thời gian còn lại của tài sản hiện có:	8 năm			Tốc độ tăng trưởng dài hạn:	0.00%
Thời gian khấu hao tài sản đầu tư mới:	20 năm				

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 4. Chỉ tiêu tài chính: Kịch bản cơ sở

		2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
Doanh thu	(tỷ VND)	2,251	2,303	2,366	2,431	2,496	2,562	2,629	2,696	2,765	2,834	2,904
LNHĐ	(tỷ VND)	378	392	409	424	438	453	467	477	621	629	634
Biên LNHĐ	(%)	16.8	17.0	17.3	17.4	17.6	17.7	17.8	17.7	22.5	22.2	21.8
LNTT	(tỷ VND)	378	392	409	424	438	453	467	477	621	629	634
LNST CĐ Cty mẹ	(tỷ VND)	367	381	397	411	425	439	453	463	602	611	615
EPS	(tỷ VND)	4,421	4,589	4,788	4,952	5,123	5,297	5,462	5,583	7,258	7,359	7,412
ROE	(%)	19.3	18.9	18.5	17.9	17.4	16.8	16.2	15.5	18.6	17.1	15.8
P/E	(x)	6.9	6.6	6.4	6.2	6.0	5.8	5.6	5.5	4.2	4.1	4.1
P/B	(x)	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
Tổng tài sản	(tỷ VND)	3,828	3,932	4,056	4,189	4,342	4,506	4,683	4,867	5,184	5,507	5,835
VCSH	(tỷ VND)	1,996	2,120	2,260	2,412	2,577	2,755	2,946	3,146	3,473	3,808	4,147

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

Bảng 5. Chỉ tiêu tài chính: Kịch bản lạc quan

		2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
Doanh thu	(tỷ VND)	2,388	2,443	2,511	2,579	2,648	2,718	2,789	2,861	2,933	3,007	3,081
LNHĐ	(tỷ VND)	477	518	566	613	664	719	775	831	1,024	1,085	1,147
Biên LNHĐ	(%)	20.0	21.2	22.5	23.8	25.1	26.4	27.8	29.1	34.9	36.1	37.2
LNTT	(tỷ VND)	477	518	566	613	664	719	775	831	1,024	1,085	1,147
LNST CĐ Cty mẹ	(tỷ VND)	463	502	549	595	645	697	752	806	993	1,053	1,112
EPS	(tỷ VND)	5,577	6,054	6,616	7,174	7,770	8,403	9,064	9,719	11,971	12,690	13,408
ROE	(%)	23.8	23.3	22.8	22.0	21.2	20.4	19.5	18.6	20.2	18.7	17.5
P/E	(x)	5.5	5.0	4.6	4.3	3.9	3.6	3.4	3.1	2.5	2.4	2.3
P/B	(x)	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4	0.3
Tổng tài sản	(tỷ VND)	3,935	4,142	4,396	4,690	5,034	5,424	5,864	6,352	7,016	7,733	8,504
VCSH	(tỷ VND)	2,083	2,319	2,598	2,918	3,284	3,699	4,163	4,677	5,362	6,102	6,896

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

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

		2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
Doanh thu	(tỷ VND)	2,118	2,167	2,227	2,287	2,348	2,411	2,473	2,537	2,601	2,667	2,732
LNHĐ	(tỷ VND)	283	292	301	307	313	319	323	323	456	453	445
Biên LNHĐ	(%)	13.4	13.5	13.5	13.4	13.3	13.2	13.1	12.7	17.5	17.0	16.3
LNTT	(tỷ VND)	283	292	301	307	313	319	323	323	456	453	445
LNST CĐ Cty mẹ	(tỷ VND)	275	284	292	298	304	309	314	314	442	439	432
EPS	(tỷ VND)	3,313	3,418	3,525	3,593	3,661	3,727	3,779	3,779	5,328	5,295	5,208
ROE	(%)	14.8	15.0	15.2	15.1	15.0	14.9	14.6	14.2	19.0	17.6	16.2
P/E	(x)	9.2	8.9	8.7	8.5	8.3	8.2	8.1	8.1	5.7	5.8	5.9
P/B	(x)	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9	0.8
Tổng tài sản	(tỷ VND)	3,725	3,740	3,767	3,797	3,838	3,881	3,930	3,976	4,146	4,312	4,472
VCSH	(tỷ VND)	1,912	1,947	1,991	2,040	2,094	2,153	2,216	2,279	2,459	2,637	2,809

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

Luận điểm đầu tư, định giá và rủi ro

Luận điểm đầu tư

Tổng CTCP Phong Phú là một doanh nghiệp sản xuất hàng dệt may tại miền Nam Việt Nam. Sau một vài năm tái cấu trúc, PPH hiện tập trung vào hai mảng: sợi và hàng dệt gia dụng. Công ty hợp tác chặt chẽ với Tập đoàn Coats trong sản xuất sợi, đặc biệt là sợi chỉ may. PPH cũng sản xuất các loại sợi dệt, đan với nhiều tính năng khác nhau (như sợi Siro, sợi cotton và sợi polyester). Đối với hàng dệt gia dụng, sản phẩm chính của PPH là mặt hàng khăn.

PPH có lợi thế tốt trong mảng sợi, nhờ hợp tác với Coats (thông qua Công ty TNHH Coats Phong Phú và là công ty Việt Nam duy nhất cung cấp sợi chỉ may cho Coats trên toàn cầu). PPH cũng đang tích cực nâng cao năng lực sản xuất khăn và mở rộng danh mục sản phẩm dệt gia dụng. Trong những năm gần đây, công ty đã chứng kiến sự cải thiện đáng kể về lợi nhuận, đồng thời duy trì chính sách trả cổ tức bằng tiền mặt nhất quán, cùng với các hoạt động tái cấu trúc. Ngoài ra, PPH chỉ phải nộp mức thuế TNDN rất thấp, nhờ các ưu đãi của chính quyền địa phương. Với nền tảng vững chắc, chúng tôi tin rằng PPH sẽ không chỉ duy trì được lợi nhuận mà còn phát triển thịnh vượng trong tương lai.

Định giá

Chúng tôi đã sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do cho doanh nghiệp (FCFF) để xác định giá trị nội tại của PPH, với một số giả định chính: tỷ suất lợi nhuận yêu cầu 15%; tốc độ tăng trưởng dài hạn sau năm 2035 là 0%; và giả định PPH sẽ tăng dần quy mô lao động và năng suất qua các năm. Chúng tôi duy trì giá mục tiêu 38,500 đồng (điều chỉnh cổ tức) và khuyến nghị Mua cho PPH.

Rủi ro chính

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

- Sự hợp tác với tập đoàn Coats là yếu tố sống còn đối với hoạt động kinh doanh của PPH
- Nhu cầu sợi và sản phẩm dệt may trên thế giới có thể biến động do các cuộc chiến tranh thương mại
- Mặt bằng lãi suất
- Kế hoạch đầu tư và thoái vốn của PPH
- Biến động giá đầu vào bông và polyester
- Kế hoạch thoái vốn của Vinatex (VGT)

Tổng CTCP Phong Phú (UpCom: PPH)

Báo cáo HKDK (tóm tắt)

(Tỷ VND)	2024	2025	2026	2027
Doanh thu	2,238.1	2,251.2	2,302.8	2,366.4
Giá vốn hàng bán	-1,803.5	-1,830.5	-1,873.9	-1,925.9
Lãi gộp	429.1	420.7	428.9	440.5
Thu nhập tài chính	48.5	40.2	49.3	57.8
Chi phí tài chính	-103.5	-82.8	-78.8	-74.8
Thu nhập từ công ty liên kết	352.0	350.0	350.0	350.0
Chi phí quản lý và bán hàng	-346.6	-350.0	-357.0	-364.1
Lợi nhuận hoạt động	379.6	378.1	392.4	409.4
Lợi nhuận khác	4.4	0.0	0.0	0.0
Lợi nhuận trước thuế	384.0	378.1	392.4	409.4
Thuế TNDN	-3.5	-3.8	-3.9	-4.1
Lợi nhuận sau thuế	380.5	374.3	388.5	405.3
LNST Cổ đông công ty mẹ	373.8	366.8	380.7	397.2
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	6.8	7.5	7.8	8.1

Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

(Tỷ VND)	2024	2025	2026	2027
Tiền và tương đương tiền	669.5	821.4	963.4	1,082.2
Các khoản phải thu	489.7	555.1	567.8	583.5
Hàng tồn kho	601.0	697.1	713.7	733.4
Tài sản lưu động khác	6.4	6.2	6.3	6.5
Tài sản ngắn hạn	1,766.6	2,079.7	2,251.3	2,405.6
Tài sản cố định	1,061.3	987.1	909.9	868.8
Tài sản đầu tư	723.0	733.0	743.0	753.0
Tài sản dài hạn khác	28.2	28.2	28.2	28.2
Tài sản dài hạn	1,812.5	1,748.3	1,681.2	1,650.0
Tổng tài sản	3,579.1	3,828.0	3,932.4	4,055.6
Các khoản phải trả	685.0	836.6	856.5	880.1
Nợ ngắn hạn	374.3	400.0	400.0	400.0
Nợ dài hạn	587.8	547.8	507.8	467.8
Nợ khác	47.9	47.9	47.9	47.9
Nợ phải trả	1,695.0	1,832.3	1,812.2	1,795.9
VCSH và các quỹ	1,291.5	1,291.5	1,291.5	1,291.5
LNST chưa phân phối	554.9	661.0	779.6	913.1
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	37.6	43.3	49.1	55.2
Tổng VCSH	1,884.0	1,995.8	2,120.2	2,259.8
Tổng nguồn vốn	3,579.1	3,828.0	3,932.4	4,055.6

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)

(Tỷ VND)	2024	2025	2026	2027
Lợi nhuận sau thuế	380.5	374.3	388.5	405.3
Khấu hao	142.5	134.2	137.2	141.2
Thay đổi vốn lưu động	-109.5	-9.7	-9.5	-11.9
Lãi từ hoạt động đầu tư	-389.5	-350.0	-350.0	-350.0
Khác	-16.9	-36.7	-38.1	-39.7
Dòng tiền hoạt động kinh doanh	7.2	112.0	128.0	144.9
Tiền mua TSCĐ và đầu tư vốn	-63.3	-60.0	-60.0	-100.0
Khác	377.2	340.0	340.0	340.0
Dòng tiền hoạt động đầu tư	313.9	280.0	280.0	240.0
Dòng tiền vay ròng	-58.4	-14.3	-40.0	-40.0
Phát hành/(mua lại) cổ phần	0.0	0.0	0.0	0.0
Cổ tức tiền	-158.0	-225.9	-226.0	-226.0
Dòng tiền hoạt động tài chính	-216.4	-240.1	-266.0	-266.0
Lưu chuyển tiền thuần	104.7	151.9	142.1	118.8
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	564.7	669.5	821.4	963.4
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	669.5	821.4	963.4	1,082.2

Các chỉ số chính

	2024	2025	2026	2027
P/E (x)	6.9	6.9	6.6	6.4
P/B (x)	1.2	1.2	1.1	1.0
EPS (VND)	4,451	4,421	4,589	4,788
BPS (VND)	24,587	26,148	27,736	29,524
DPS (VND)	2,000	3,000	3,000	3,000
Tăng trưởng doanh thu (%)	27.6	0.6	2.3	2.8
Tăng trưởng LN hoạt động (%)	16.9	-0.4	3.8	4.3
Tăng trưởng EPS (%)	15.2	-0.7	3.8	4.3
Tỷ suất cổ tức (%)	6.6	9.8	9.8	9.8
Vòng quay phải thu (x)	4.5	4.1	4.1	4.1
Vòng quay hàng tồn kho (x)	3.0	2.4	2.4	2.4
Vòng quay phải trả (x)	2.5	2.0	2.0	2.0
ROA (%)	10.7	10.1	10.0	10.1
ROE (%)	20.8	19.3	18.9	18.5
Phải trả trên VCSH (%)	36.4	41.9	40.4	38.9
Nợ trên VCSH (%)	51.1	47.5	42.8	38.4
Tỷ lệ đảm bảo lãi vay (x)	4.7	5.6	6.0	6.5

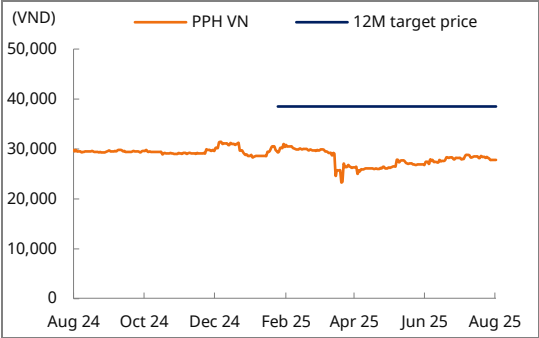
Nguồn: PPH, Mirae Asset Securities Research

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
Tổng CTCP Phong Phú	27/08/2025	Mua	38,500
Tổng CTCP Phong Phú	12/02/2025	Mua	38,500



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