

# Thực phẩm và Đồ uống

## Tiêu dùng phục hồi



# Nội dung

## Thực phẩm & Đồ uống: Tiêu dùng phục hồi

### 1. Ngành F&B 2024: Thất chặt chi tiêu vẫn là xu hướng nổi trội

Xu hướng thất chặt chi tiêu vẫn là đặc điểm nổi trội trong năm 2024, tuy nhiên triển vọng dài hạn mở ra nhiều cơ hội tươi sáng cho thị trường F&B tại Việt Nam

### 2. Triển vọng ngành F&B 2025

Ngành đường: Giá bán duy trì ở mức cao hỗ trợ lợi nhuận cho các doanh nghiệp mía đường

Ngành bia: Thuế tiêu thụ đặc biệt chỉ ảnh hưởng trong ngắn hạn nhưng sẽ sớm phục hồi

Ngành sữa: Dự kiến tăng trưởng kép 4.1%/năm cho đến 2028 trong khi đà tăng giá nguyên vật liệu khó duy trì

### 3. Cơ hội đầu tư với các cổ phiếu trong ngành F&B

QNS, SAB, MSN & VNM

01

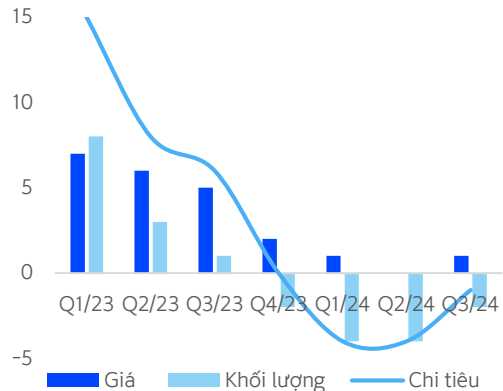
## Ngành F&B 2024: Thắt chặt chi tiêu vẫn là xu hướng nổi trội

Xu hướng thắt chặt chi tiêu vẫn là đặc điểm nổi bật trong năm 2024, tuy nhiên triển vọng dài hạn mở ra nhiều cơ hội tươi sáng cho thị trường F&B tại Việt Nam

# 1. Ngành F&B 2024: Thắt chặt chi tiêu vẫn là xu hướng nổi trội

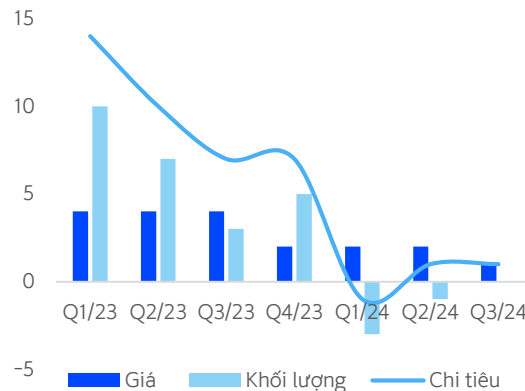
## Tiêu thụ FMCG sụt giảm ở 2 khu vực thành thị và nông thôn so với cùng kỳ năm ngoái

Thay đổi tiêu thụ FMCG tại thành thị (% YoY)



Nguồn: Kantar World Panel, Shinhan Securities Vietnam

Thay đổi tiêu thụ FMCG tại nông thôn (% YoY)

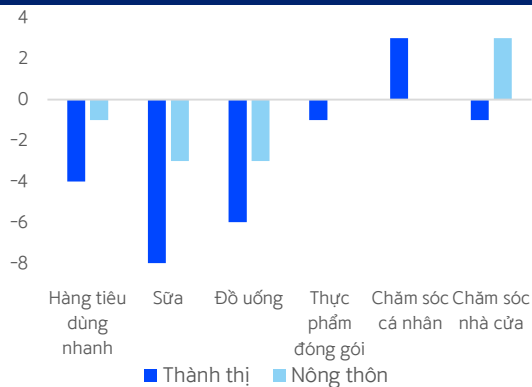


Nguồn: Kantar World Panel, Shinhan Securities Vietnam

Số liệu cho thấy lượng tiêu thụ FMCG sụt giảm kể từ đầu năm ở cả hai khu vực. Nguyên nhân chi tiêu sụt giảm là do mức tăng giá bán không bù đắp được cho sự sụt giảm khối lượng tiêu dùng, dẫn đến tổng chi tiêu giảm.

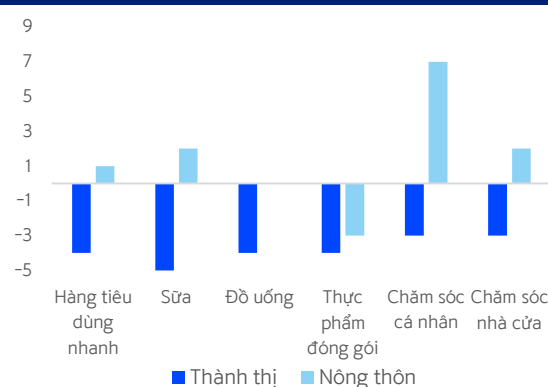
Khu vực nông thôn đã bắt đầu hồi phục lại từ quý 2, khu vực thành thị tuy chưa ghi nhận tăng trưởng nhưng tốc độ suy giảm đã chậm lại, cho thấy nhu cầu tiêu thụ nội địa đang bước đầu phục hồi.

Thay đổi tiêu thụ FMCG Q1/2024 (% YoY)



Nguồn: Kantar World Panel, Shinhan Securities Vietnam

Thay đổi tiêu thụ FMCG Q2/2024 (% YoY)



Nguồn: Kantar World Panel, Shinhan Securities Vietnam

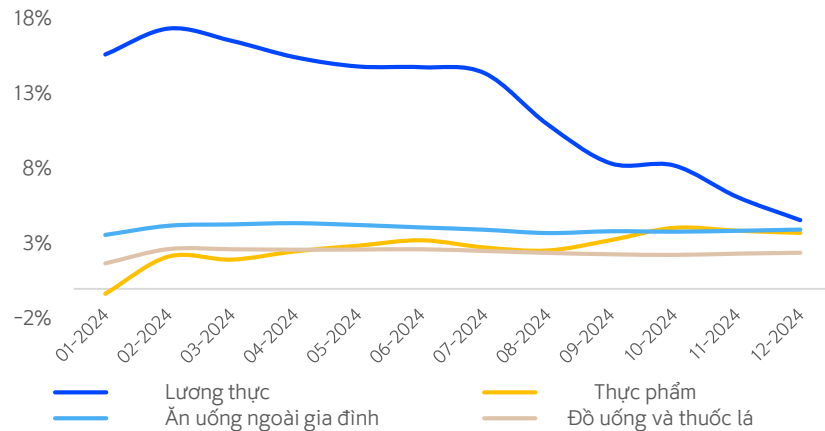
Tăng trưởng âm chủ yếu đến từ ngành thực phẩm và đồ uống. Yếu tố ảnh hưởng đến ngành hàng sữa là tỷ lệ sinh giảm, tỷ lệ cho con bú tăng và sự cạnh tranh khốc liệt với các lựa chọn thay thế dinh dưỡng. Với đồ uống, Nghị định 100\* với điều khoản phạt vi phạm nồng độ cồn tiếp tục kìm hãm tăng trưởng ngành bia. Với thực phẩm đóng gói, giá vị nấu ăn cơ bản đang cạnh tranh với sản phẩm nấu ăn tiện lợi, hiện đại hơn.

\*Nghị định 100/2019/NĐ-CP là quy định xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực giao thông đường bộ và đường sắt.

# 1. Ngành F&B 2024: Thắt chặt chi tiêu vẫn là xu hướng nổi trội

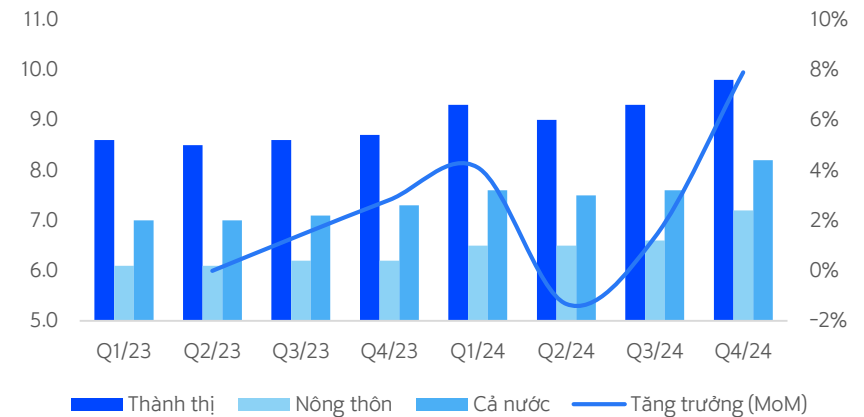
Thu nhập tăng trưởng chậm trong 3 quý đầu năm bất tương xứng với mức tăng giá cả là một trong những nguyên nhân khiến người tiêu dùng thắt chặt chi tiêu

### Chỉ số giá tiêu dùng CPI (YoY, %)



Nguồn: Tổng cục Thống kê, Shinhan Securities Vietnam

### Thu nhập bình quân đầu người (triệu đồng/tháng)



Nguồn: Tổng cục Thống kê, Shinhan Securities Vietnam

Thu nhập bình quân đầu người tăng trưởng chậm trong 3 quý đầu năm, thậm chí Q2 còn chứng kiến mức sụt trên cả hai khu vực thành thị và nông thôn so với quý trước, và chỉ tăng mạnh trở lại trong Q4/2024.

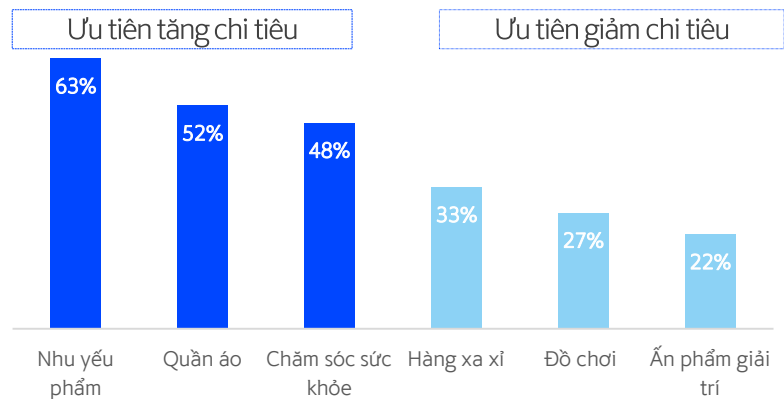
Trong bối cảnh đó, CPI các nhóm lương thực, thực phẩm và đồ uống vẫn tăng trưởng, đặc biệt là nhóm Lương thực tăng mạnh từ đầu năm do giá gạo tăng cao và mùa cao điểm tiêu dùng Tết. Trên cơ sở so sánh với cùng kỳ năm ngoái, chỉ số giá lương thực tháng 12 tăng 4.58%, ăn uống ngoài gia đình tăng 3.95% và thực phẩm tăng 3.72%, đồ uống và thuốc lá tăng 2.4%.

# 1. Ngành F&B 2024: Thắt chặt chi tiêu vẫn là xu hướng nổi trội

## Giá cả tăng và việc đảm bảo khả năng chi trả là những thách thức hàng đầu mà người tiêu dùng Việt Nam đang phải đối mặt

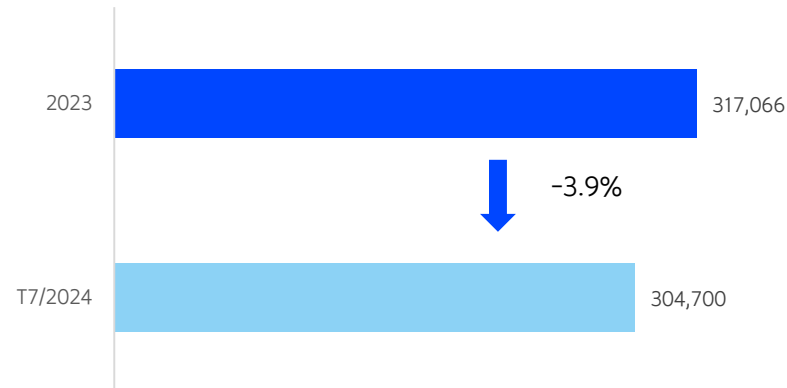
Theo một báo cáo khảo sát vào tháng 8/2024 của PwC, mối lo ngại chính của người tiêu dùng Việt Nam là giá cả tăng và đảm bảo khả năng chi tiêu. Nhìn chung, họ có xu hướng chi tiêu thận trọng hơn thông qua việc (1) cắt giảm chi tiêu cho các mặt hàng không thiết yếu như xa xỉ phẩm, sản phẩm giải trí, sách/báo; (2) ưu tiên các sản phẩm/dịch vụ thiết yếu như nhu yếu phẩm, quần áo và chăm sóc sức khỏe.

### Mức dự kiến chi tiêu của người tiêu dùng



Nguồn: PwC, Shinhan Securities Vietnam

### Số lượng doanh nghiệp F&B



Nguồn: iPos, Shinhan Securities Vietnam

Tính đến tháng 7/2024, Việt Nam ghi nhận 304,700 doanh nghiệp F&B, giảm 3.09% so với thời điểm cuối năm 2023. Có ít nhất 30,000 cửa hàng trên toàn quốc đã đóng cửa, cùng với số lượng mở mới có phần hạn chế. Trong đó, TP.HCM là khu vực chịu ảnh hưởng nặng nề nhất khi số cửa hàng giảm tới 5.97%, Tại Hà Nội, số lượng cửa hàng đạt mức tăng trưởng nhẹ khoảng 0.1%. Điều này phần nào nói lên những khó khăn và áp lực cạnh tranh lớn trong ngành, nhưng đồng thời cũng đóng vai trò cải thiện cấu trúc ngành khi những doanh nghiệp yếu kém bị loại bỏ.

Đây cũng là cơ hội mở rộng thị phần cho các doanh nghiệp có tiềm lực vững mạnh và có chiến lược phát triển đáp ứng được các xu hướng tiêu dùng mới.

## 02

# Triển vọng ngành F&B 2025: Tiêu dùng phục hồi

Ngành đường: Giá bán duy trì ở mức cao hỗ trợ lợi nhuận cho các doanh nghiệp mía đường

Ngành bia: Thuế tiêu thụ đặc biệt chỉ ảnh hưởng trong ngắn hạn nhưng sẽ sớm phục hồi

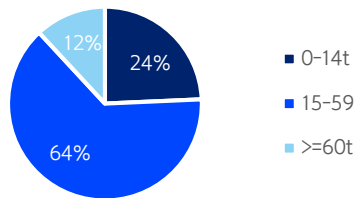
Ngành sữa: Dự kiến tăng trưởng kép 4.1%/năm cho đến 2028 trong khi đà tăng giá nguyên vật liệu khó duy trì

## 2. Triển vọng ngành F&B 2025

Trong trung dài hạn, F&B vẫn là một ngành tiềm năng nhờ các yếu tố nhân khẩu học thuận lợi

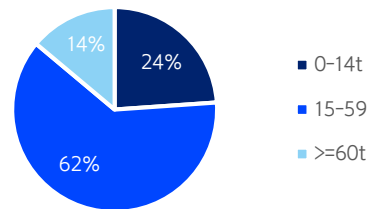
Tiếp tục hưởng lợi từ cơ cấu dân số vàng được duy trì cho đến ít nhất năm 2036

Cơ cấu dân số theo độ tuổi năm 2019



Nguồn: Tổng cục Thống kê, Shinhan Securities Vietnam

Cơ cấu dân số theo độ tuổi năm 2023



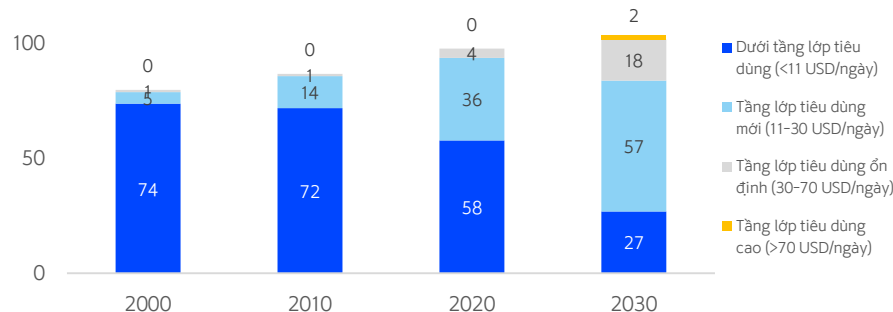
Nguồn: Tổng cục Thống kê, Shinhan Securities Vietnam

Tuy đang có xu hướng già hóa, Việt Nam vẫn đang trong cơ cấu dân số vàng và dự kiến được duy trì cho đến ít nhất là 2036 (theo Quỹ Dân số Liên hợp quốc).

Tỷ trọng dân số trong độ tuổi 15-59 tuổi ở mức cao (62.2% tính tới cuối năm 2023) sẽ mang lại nhiều động lực cho tăng trưởng nói chung và ngành Thực phẩm và Đồ uống nói riêng nhờ nhu cầu tiêu dùng đa dạng, khả năng gia tăng thu nhập và thói quen tiêu dùng hiện đại. Đi kèm là những thách thức về đổi mới và nâng cấp sản phẩm để đáp ứng được nhu cầu không ngừng thay đổi của người tiêu dùng.

Sự mở rộng của tầng lớp trung lưu tạo động lực cho tiêu dùng trong dài hạn

Cơ cấu dân số theo thu nhập (triệu người)



Nguồn: McKinsey, Shinhan Securities Vietnam

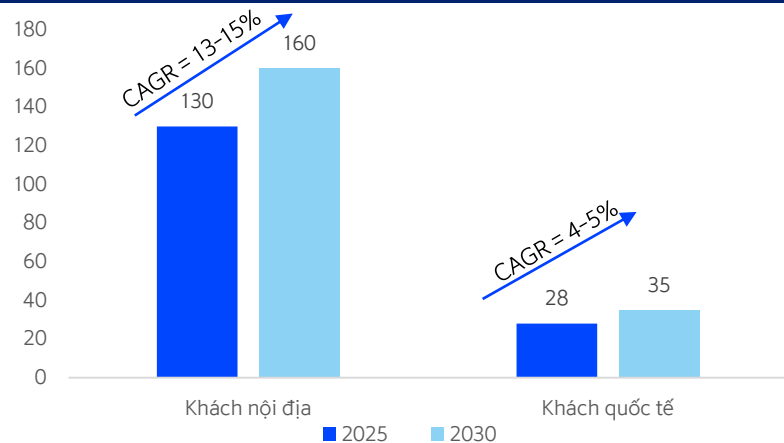
Theo McKinsey, Việt Nam có thể đón thêm 37 triệu người vào tầng lớp tiêu dùng cho đến năm 2030 (theo định nghĩa là những người tiêu dùng tối thiểu 11 USD/ngày tính theo phương pháp ngang giá sức mua). Năm 2000, chưa đầy 10% dân số Việt Nam nằm trong tầng lớp tiêu dùng, nhưng đến nay con số này đã tăng lên 40%. Đến năm 2030, con số này có thể đạt gần 75%. Sức mua tăng thêm không chỉ đến từ những người lần đầu gia nhập tầng lớp tiêu dùng mà còn đến từ sự mở rộng thu nhập lên những tầng tiêu dùng cao hơn.



## 2. Triển vọng ngành F&B 2025

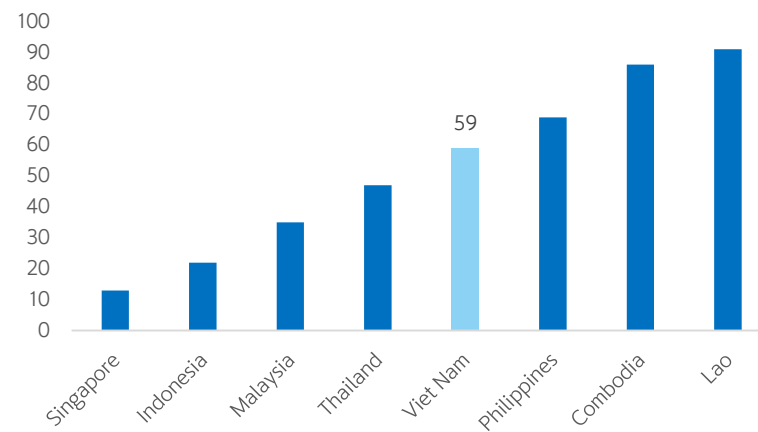
Bên cạnh đó, tiềm năng phát triển du lịch cũng là một động lực quan trọng không kém để thúc đẩy tiêu dùng và quảng bá gương mặt F&B Việt Nam ra thị trường thế giới

Lượng khách du lịch theo quy hoạch Chính phủ (triệu lượt)



Nguồn: Chính phủ, Shinhan Securities Vietnam

Chỉ số Phát triển Du lịch & Lữ hành 2024



Nguồn: WEF, Shinhan Securities Vietnam

Theo Xếp hạng chỉ số Phát triển Du lịch & Lữ hành (TTDI) năm 2024 của Diễn đàn Kinh tế Thế giới (WEF) gần đây, Việt Nam xếp thứ 59/119 toàn cầu và xếp thứ 5 trong khu vực Đông Á – Thái Bình Dương.

Theo phê duyệt quy hoạch hệ thống du lịch thời kỳ 2021 – 2030 của Thủ tướng Chính phủ, mục tiêu 2025 phấn đấu đón từ 25-28 triệu lượt khách quốc tế, 130 triệu lượt khách nội địa. Năm 2030 phấn đấu đón 35 triệu lượt khách quốc tế và 160 triệu lượt khách nội địa, đóng góp 13-14% trong cơ cấu GDP.

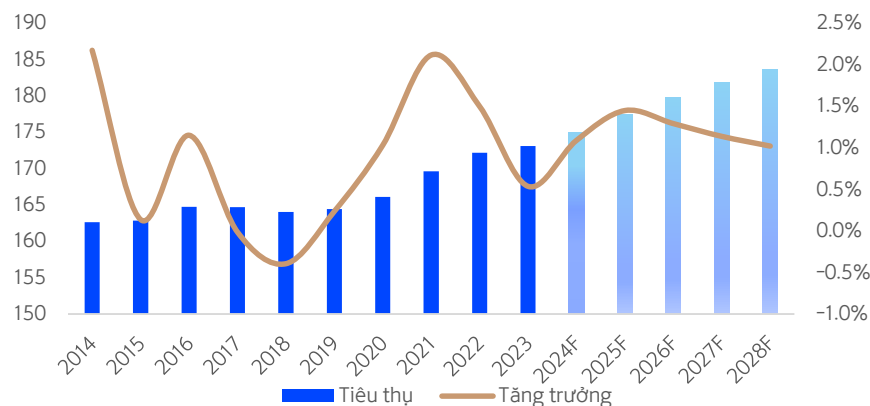
## 2. Triển vọng ngành F&B 2025: Ngành đường

### Ngành đường trên thế giới: Dự kiến duy trì tốc độ tăng trưởng tiêu thụ kép 1.2% mỗi năm trong giai đoạn 2024 – 2033

Tiêu thụ đường toàn cầu tăng trưởng với tốc độ 0 – 2% trong vòng mười năm qua. Theo OECD, tiêu thụ đường toàn cầu dự kiến tăng trưởng với tốc độ kép 1.2% mỗi năm trong giai đoạn 2024–2033 và đạt mốc 198 triệu tấn, tương ứng mức tiêu thụ bình quân đầu người là 22.8 kg/người vào năm 2033. Động lực tăng trưởng đến từ các quốc gia có thu nhập vừa và thấp ở châu Á và châu Phi, nơi lượng tiêu thụ theo đầu người đang ở ngưỡng thấp.

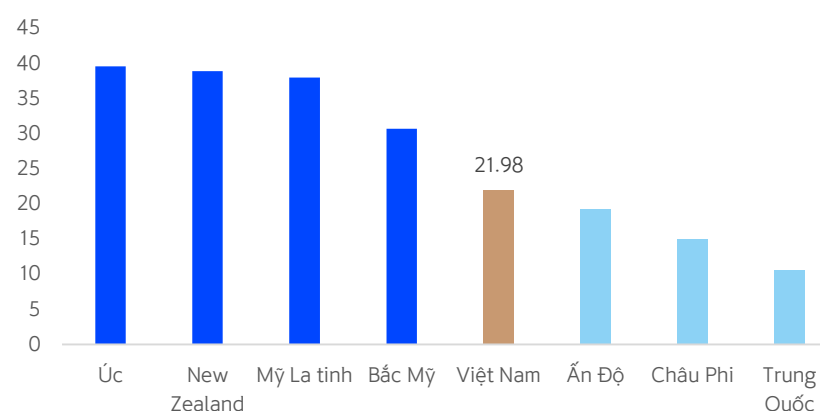
Bất chấp những nỗ lực tìm sản phẩm thay thế, đường vẫn sẽ là nguồn chất tạo ngọt cung cấp năng lượng chính với tỷ trọng lên đến 80% trong thập kỷ tới (OECD dự báo).

#### Tiêu thụ đường toàn cầu (triệu tấn)



Nguồn: OECD, Shinhan Securities Vietnam

#### Tiêu thụ đường trên đầu người 2023 (kg/người)



Nguồn: OECD, Shinhan Securities Vietnam

Hiện nay khoảng cách chênh lệch trong tiêu thụ đường giữa các quốc gia khá lớn. Ở châu Phi, châu Á (Trung Quốc và Ấn Độ), lượng tiêu thụ đường trên đầu người vẫn ở mức thấp (dưới 20 kg/người). Trong khi đó tại các khu vực phát triển khác như châu Âu, châu Mỹ và châu Đại Dương, lượng tiêu thụ bình quân đầu người tuy cao nhưng lại có xu hướng giảm trong tương lai vì những lo ngại liên quan đến sức khỏe.

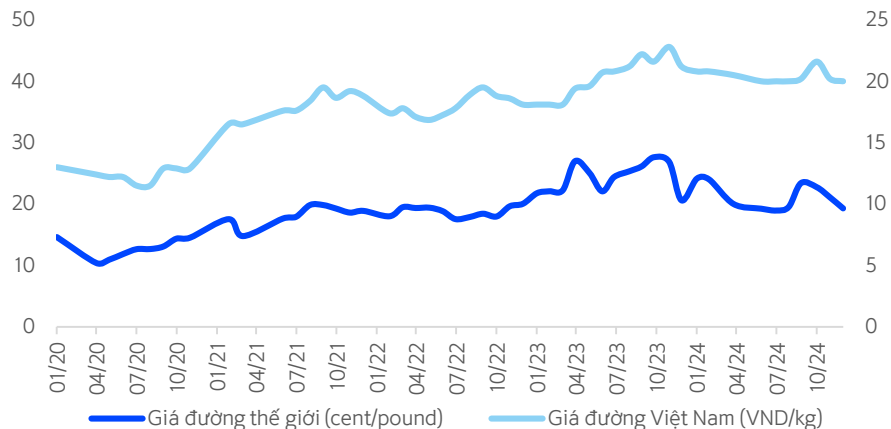
## 2. Triển vọng ngành F&B 2025: Ngành đường

### Giá đường duy trì ở nền cao hỗ trợ lợi nhuận cho các doanh nghiệp mía đường

Giá đường thế giới nhìn chung được neo ở vùng khá cao trong vài năm trở lại đây. Sau khi tạo đỉnh vào tháng 11 năm 2023, giá đường thế giới hạ nhiệt trong năm 2024 với nguyên nhân chủ yếu đến từ sự phục hồi của nguồn cung đường tại Brazil khi thời tiết thuận lợi hơn, El Nino suy yếu giúp sản lượng sản xuất đường gia tăng trở lại. Mặt khác, sản lượng đường niên vụ 2023/2024 của Thái Lan và Ấn Độ cũng cho thấy con số khả quan hơn so với dự báo.

Tuy vậy, việc Ấn Độ (nước sản xuất đường lớn thứ hai thế giới, sau Brazil) cấm xuất khẩu đường vô thời hạn bắt đầu từ tháng 10/2024 vì nỗi lo an ninh lương thực, kết hợp với cháy rừng và hạn hán tàn phá các cánh đồng mía tại Brazil đã làm cho giá đường thế giới bật tăng trở lại từ tháng 9/2024 và hiện đang duy trì ở mức 19-20 cent/pound (tương ứng khoảng 10-11 nghìn VND/kg).

Diễn biến giá đường thế giới (trái) và giá đường trong nước (phải)



Nguồn: Bloomberg, Agromonitor, Shinhan Securities Vietnam

Giá đường trong nước tương đối đồng pha với giá đường thế giới khi tăng trở lại từ tháng 7 và hiện tại đã tăng khoảng 4% tính từ đầu năm, duy trì ở mức 20-21 nghìn VND/kg.

Theo dự báo của OECD, giá đường thế giới năm 2025 có thể giảm nhẹ nhờ cạnh tranh thuận lợi, tuy nhiên giá đường trong nước vẫn sẽ duy trì ở mức khá cao so với lịch sử. Các doanh nghiệp trong ngành được kỳ vọng sẽ hưởng lợi nhờ sự neo cao của giá đường.

Lưu ý rằng ngoài ảnh hưởng bởi giá đường thế giới thì giá đường trong nước còn bị tác động bởi các yếu tố mùa vụ, chính sách chống bán phá giá đối với đường Thái Lan và tình trạng nhập lậu đường.

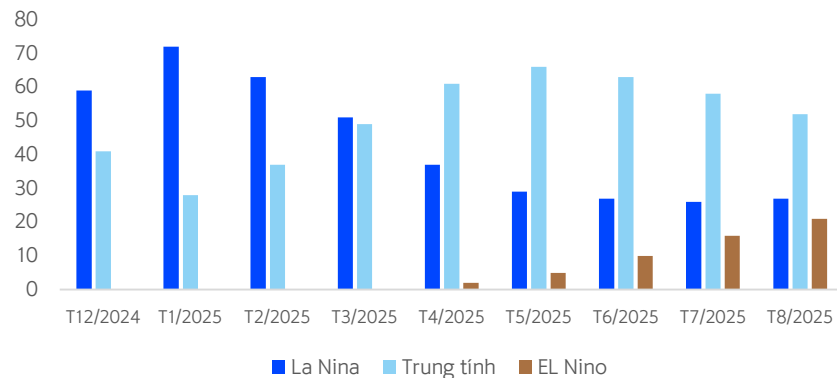
## 2. Triển vọng ngành F&B 2025: Ngành đường

### Giá đường duy trì ở nền cao hỗ trợ lợi nhuận cho các doanh nghiệp mía đường

Theo dự báo chính thức của CPC (Trung tâm Dự báo Thời tiết Hoa Kỳ) đưa ra vào tháng 11, La Nina sẽ khởi phát vào giai đoạn tháng 10-12 năm 2024 với xác suất 57%. Tình trạng này có thể kéo dài cho đến tháng 2, tuy nhiên phần lớn năm 2025 vẫn ở trong pha ENSO trung tính. Như vậy, điều kiện khí hậu cho năm tới sẽ tương đối thuận lợi cho canh tác và thu hoạch mía trên toàn cầu.

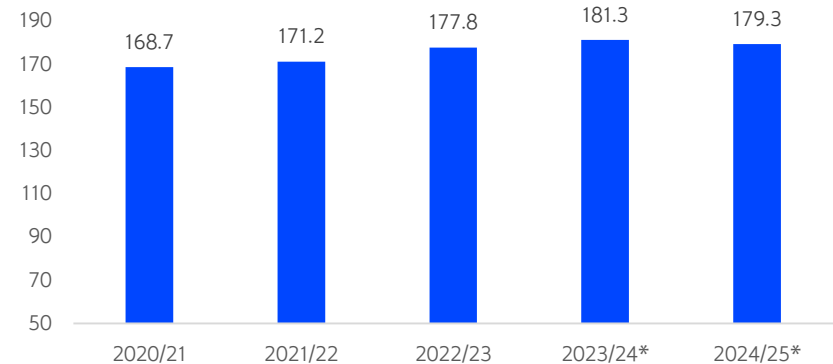
Sản lượng đường toàn cầu dự kiến đạt 179.3 triệu tấn cho niên vụ 2024/25, giảm nhẹ so với con số 181.3 triệu tấn của niên vụ trước nhưng vẫn ở mức cao trong vài năm gần đây. Giá đường thế giới được dự báo sẽ giảm nhẹ nhờ canh tác thuận lợi hơn, tuy nhiên vẫn neo khá cao so với lịch sử 5 năm trở lại đây.

Xác suất xảy ra ENSO (%)



Nguồn: CPC, Shinhan Securities Vietnam

Ước tính sản lượng đường toàn cầu (triệu tấn)



Nguồn: Agromonitor, Shinhan Securities Vietnam

Một yếu tố cần theo dõi là giá dầu tăng có thể là rủi ro ảnh hưởng tới dự báo, vì giá dầu cao sẽ khuyến khích sử dụng mía để sản xuất ethanol thay vì đường.

Lưu ý rằng tại Brazil, khi giá ethanol thấp hơn 70% giá xăng thì sử dụng ethanol thay vì xăng sẽ có lợi hơn nhiều. Ở Ấn Độ, việc thực hiện các chính sách thúc đẩy phát triển nhiên liệu sinh học sẽ gây thêm áp lực lên nguồn nguyên liệu mía, với Chương trình Ethanol Blended Petrol (EBP) nhằm đạt tỷ lệ pha trộn 20% ethanol trong xăng (E20) vào năm 2025/26. Bất kỳ sự phát triển chính sách nào khác thúc đẩy sản xuất ethanol đều có thể gây ảnh hưởng đến sản xuất đường.

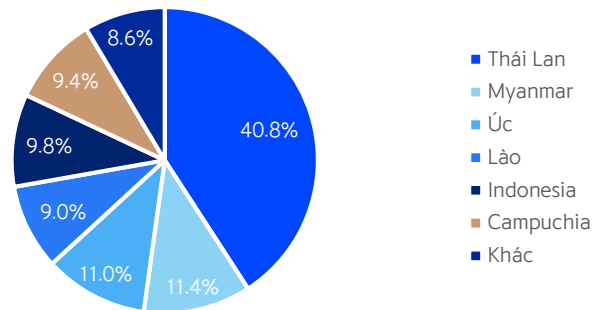
## 2. Triển vọng ngành F&B 2025: Ngành đường

### Chính sách áp thuế lên đường nhập khẩu hỗ trợ cho các doanh nghiệp nội địa

Cơ cấu hiện tại ngành đường trong nước chỉ đáp ứng được khoảng 1/3 nhu cầu sử dụng, còn lại vẫn phải phụ thuộc vào đường nhập khẩu, bao gồm nhập khẩu chính ngạch (chủ yếu đường Thái Lan với tỷ trọng gần 50%) và đường nhập lậu.

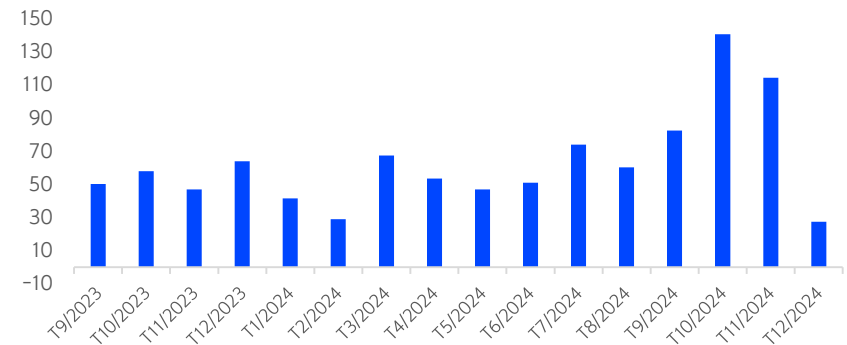
Giá đường Thái Lan rẻ hơn đường Việt Nam do những ưu thế về nguồn nguyên liệu và chi phí sản xuất thấp hơn. Dưới áp lực bán phá giá và trợ cấp của đường nhập khẩu gây thiệt hại cho các doanh nghiệp nội địa, chính phủ Việt Nam đã áp dụng một số chính sách để bảo hộ ngành đường trong nước.

#### Cơ cấu nhập khẩu đường thô và đường tinh luyện 10T/2024



Nguồn: Agromonitor, Shinhan Securities Vietnam

#### Sản lượng đường nhập khẩu chính ngạch (nghìn tấn)



Nguồn: Agromonitor, Shinhan Securities Vietnam

#### Những chính sách bảo hộ đang được áp dụng là:

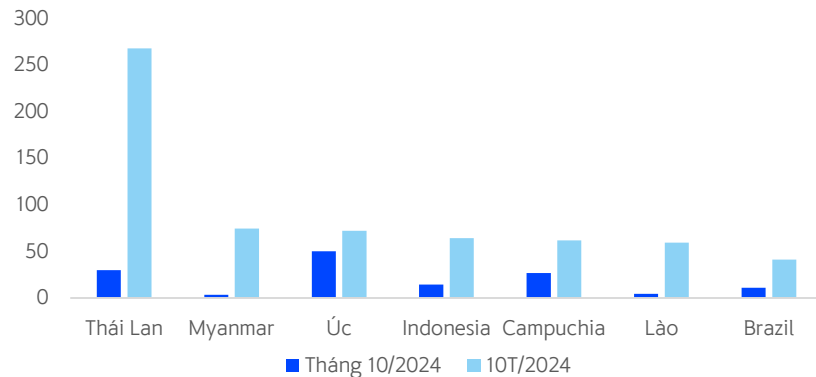
- Hạn ngạch thuế quan nhập khẩu: Năm 2024, Việt Nam đặt mức hạn ngạch nhập khẩu đường là 126,000 tấn, trong đó 121,000 tấn đã được phân bổ thông qua đấu giá.
- Thuế nhập khẩu đường: Đường nhập khẩu trong hạn ngạch chịu mức thuế ưu đãi theo các cam kết (Ví dụ: 5% đối với mặt hàng đường tinh luyện theo ATIGA\*). Đường ngoài hạn ngạch bị áp mức thuế cao hơn, lên tới 80 – 85% để hạn chế nhập khẩu ngoài kiểm soát.
- Biện pháp chống lẩn tránh thuế: Việt Nam áp thuế chống bán phá giá và thuế chống trợ cấp đối với đường từ Thái Lan từ năm 2021. Ngoài ra, nếu đường nhập khẩu từ Campuchia, Indonesia, Lào, Malaysia và Myanmar có sử dụng nguyên liệu đường Thái Lan cũng sẽ bị áp dụng mức thuế tương tự như đối với Thái Lan (bắt đầu từ 2022). Tổng mức thuế áp dụng là 47.64%, trong đó thuế chống bán phá giá là 42.99% và thuế chống trợ cấp là 4.65%.

ATIGA\*: Hiệp định Thương mại hàng hóa ASEAN

## 2. Triển vọng ngành F&B 2025: Ngành đường

### Thái Lan vẫn giữ vị trí áp đảo về số liệu nhập khẩu trong 10T/2024

Nhập khẩu đường thô và đường tinh luyện theo quốc gia (nghìn tấn)



Nguồn: Agromonitor, Shinhan Securities Vietnam

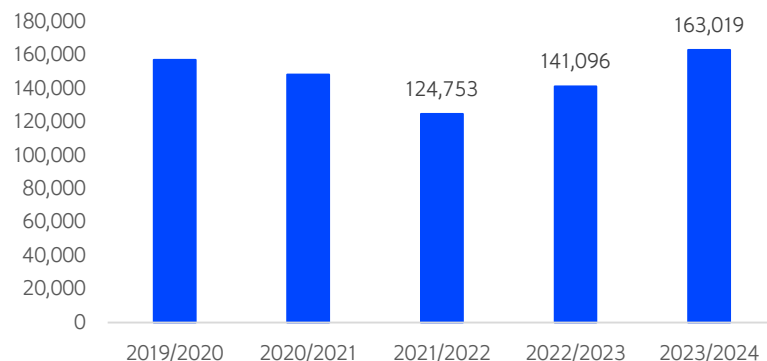
Trong tháng 10, nhập khẩu đường thô của Việt Nam đạt khoảng hơn 89 nghìn tấn, gấp 3 lần cùng kỳ năm ngoái (T10/2023: 31.6 nghìn tấn). Nhập khẩu đường tinh luyện khoảng 54.69 nghìn tấn, tăng so với tháng trước và gấp hơn 2 lần cùng kỳ năm ngoái (T10/2023: 26.7 nghìn tấn).

Giá nhập khẩu dao động khoảng 450–616 USD/ tấn CFR đối với đường thô và 570–787 USD/tấn CFR đối với đường tinh luyện.

Lũy kế 10T, Thái Lan vẫn giữ vị trí dẫn đầu với tổng lượng nhập khẩu từ đầu năm khoảng 267.79 nghìn tấn. Xếp sau đó lần lượt là Myanmar, Úc, Indonesia, Campuchia...

### Diện tích trồng mía cải thiện và áp dụng chuyển đổi số trong canh tác để nâng cao năng suất

Diện tích mía thu hoạch qua các niên vụ (ha)



Nguồn: Hiệp hội Mía đường Việt Nam VSSA, Shinhan Securities Vietnam

Từ sau khi phục hồi từ dịch COVID và bắt đầu áp dụng các biện pháp phòng vệ thương mại từ 2021, ngành mía đường trong nước đã và đang ghi nhận sự hồi sinh. Diện tích trồng mía đã tăng mạnh mẽ trở lại trong giai đoạn niên vụ 2021–2024. Diện tích mía thu hoạch niên vụ 2023/2024 là 163,019 ha, tăng 11.4% so với niên vụ trước. Nguyên nhân là giá thu mua mía tăng lên, giúp đảm bảo ổn định nguồn thu nhập cho bà con nông dân.

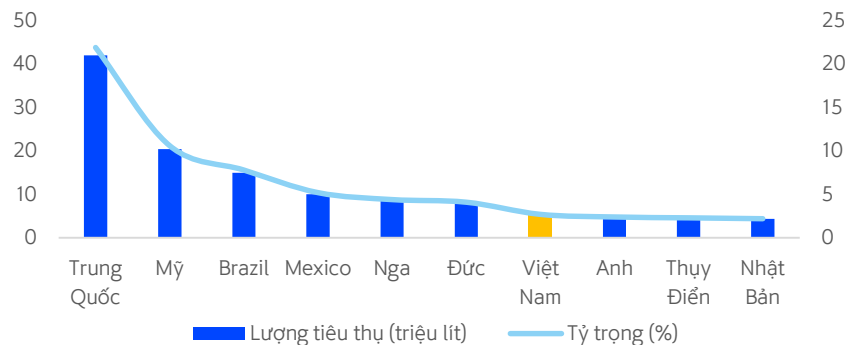
Nhờ việc áp dụng chuyển giao công nghệ và tài trợ từ nước ngoài, chuyển đổi số trong công tác quản lý chuỗi giá trị mía đường đang được thực hiện để nâng cao năng suất và chất lượng mía. Cơ giới hóa đã được áp dụng trong nhiều khâu như làm đất (tỷ lệ cơ giới trên 90%), tưới tiêu, tuy vẫn còn hạn chế ở khâu chăm sóc, làm cỏ...

## 2. Triển vọng ngành F&B 2025: Ngành bia

### Việt Nam nằm trong top 10 quốc gia tiêu thụ bia nhiều nhất thế giới

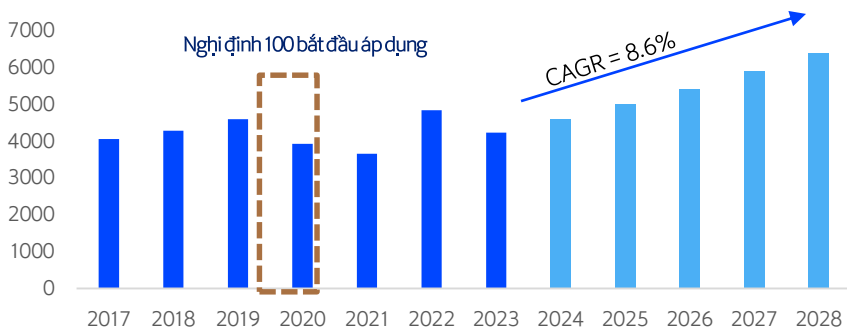
Theo World Population Review, Việt Nam nằm trong top 10 nước có mức tiêu thụ bia lớn nhất trên thế giới (2022). Cụ thể, lượng tiêu thụ bia tại Việt Nam chiếm 2.7% tổng tiêu thụ bia toàn cầu. Tuy vậy, mức độ tiêu thụ bia trên đầu người tại Việt Nam chỉ bằng 43% so với trung bình 10 quốc gia tiêu thụ bia lớn nhất thế giới. Vì vậy, chúng tôi nhận định Việt Nam vẫn là thị trường tiêu thụ bia hấp dẫn. Bên cạnh đó, châu Á cũng là thị trường tiêu thụ bia lớn nhất thế giới xét theo khu vực địa lý với tỷ trọng 33.9% vào năm 2022.

Lượng tiêu thụ bia năm 2022 (triệu tấn)



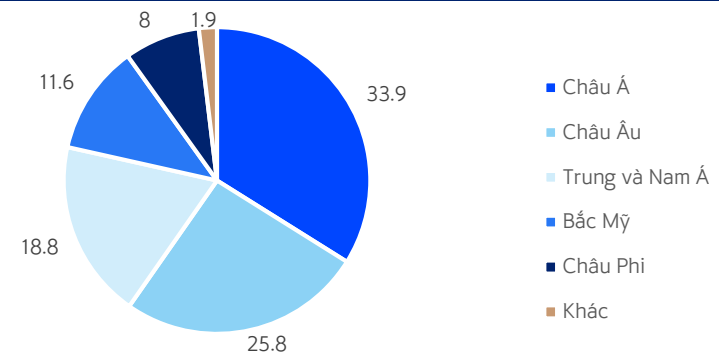
Nguồn: World Population Review, Shinhan Securities Vietnam

Lượng tiêu thụ bia qua các năm (triệu lít)



Nguồn: Euromonitor, Shinhan Securities Vietnam

Lượng tiêu thụ bia theo khu vực 2022 (%)



Nguồn: World Population Review, Shinhan Securities Vietnam

Lượng tiêu thụ bia năm 2023 sụt giảm 12% còn 4.2 tỷ lít do ảnh hưởng kép của Nghị định 100 và xu hướng thắt chặt chi tiêu trong bối cảnh kinh tế còn nhiều khó khăn, trong đó phân khúc bia phổ thông chịu ảnh hưởng nhiều hơn so với dòng bia cao cấp.

Tuy nhiên, ngành bia vẫn được dự báo tăng trưởng kép với tốc độ 8.6%/năm trong giai đoạn 2024-2028 và đạt mốc 6.4 tỷ lít vào năm 2028 (theo Euromonitor) nhờ vào sự phục hồi kinh tế và người dân thích nghi dần với quy định phạt nồng độ cồn, kết hợp với sự bành trướng nhanh chóng của các hãng xe công nghệ như Grab, XanhSM, Be...

## 2. Triển vọng ngành F&B 2025: Ngành bia

### Những đặc tính và xu hướng trong tiêu dùng bia tại Việt Nam

Với người Việt Nam, bia không chỉ đơn thuần là một thức uống giải khát chứa cồn mà còn gắn với nhiều yếu tố liên quan đến văn hóa, xã hội.

Việc uống bia trở thành một phần trong văn hóa giao tiếp để xây dựng mối quan hệ. Bên cạnh đó, khí hậu nóng ẩm khiến bia, đặc biệt là bia lạnh trở thành một lựa chọn phổ biến để giải khát – đối với cả người dân nội địa và khách du lịch.



#### Xu hướng bia không cồn và ít cồn lên ngôi

Người tiêu dùng ngày càng quan tâm đến vấn đề sức khỏe và ưu tiên những sản phẩm mang lại “độ say xỉn” thấp hơn. Theo một nghiên cứu của công ty phân tích thị trường đồ uống toàn cầu International Wine and Spirits Record (IWSR) cho thấy Thế hệ Z uống ít hơn so với thế hệ Millennials. Nhận thấy nhu cầu này, các doanh nghiệp đã cho ra đời các sản phẩm đáp ứng nhu cầu người dùng, chẳng hạn như Heineken 0.0, bia Sagota của Sabibeco hay Bia Lạnh Việt của Sabeco.

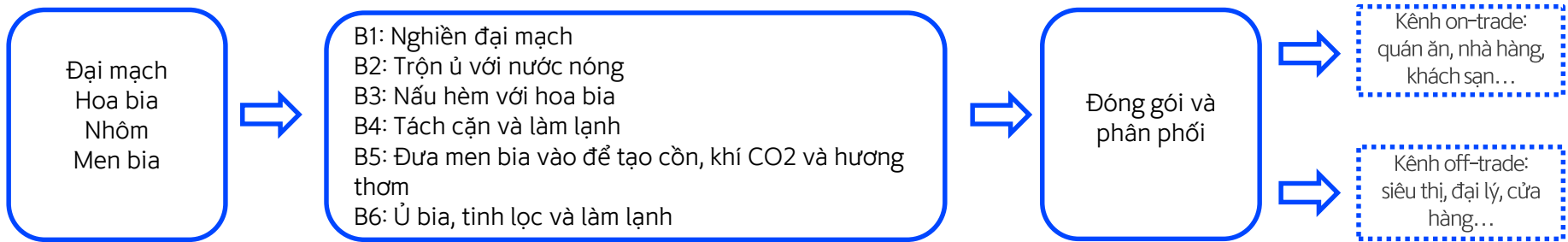
#### Phân khúc và sản phẩm

Bình dân	Phổ thông	Cao cấp và siêu cao cấp
<ul style="list-style-type: none"><li>Tầng lớp bình dân thu nhập trung bình thấp với giá cả từ dưới 30 nghìn/lít (tương đương 10,000 -12,000 VND/lon)</li><li>Huda và Larue, ngoài ra còn có bia hơi Việt Nam</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Người lao động thu nhập trung bình với giá cả từ 30,000 VND – 40,000 VND/lít</li><li>Habeco, Sabeco, Heineken và Carlsberg</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Người tiêu dùng có thu nhập trung bình cao với giá bán khoảng 40,000 VND/lít</li><li>Heineken với hai sản phẩm Heineken và Tiger có thị phần khoảng 68% và tiếp đến là Sabeco với Saigon Chill và Saigon Gold</li></ul>



## 2. Triển vọng ngành F&B 2025: Ngành bia

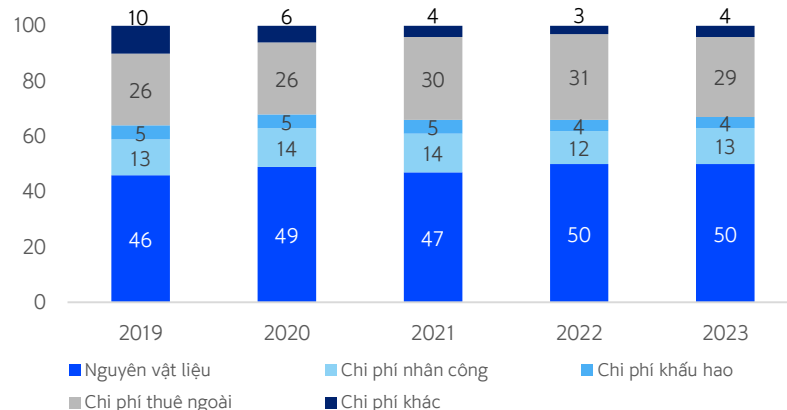
### Chuỗi giá trị ngành bia: Nguyên liệu nhập khẩu chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu giá vốn



Do điều kiện thổ nhưỡng và khí hậu nhiệt đới không thích hợp cho trồng trọt, các nguyên liệu đại mạch và hoa bia đều phải được nhập khẩu từ các quốc gia tại châu Âu, Úc và Mỹ – nơi có khí hậu ôn đới mát mẻ. Các nguyên liệu này thường chiếm phần lớn trong cơ cấu giá vốn của các doanh nghiệp sản xuất bia (tỷ lệ này ở SAB xấp xỉ 50%), vì vậy những biến động về giá nguyên liệu có thể ảnh hưởng đến biên lợi nhuận gộp.

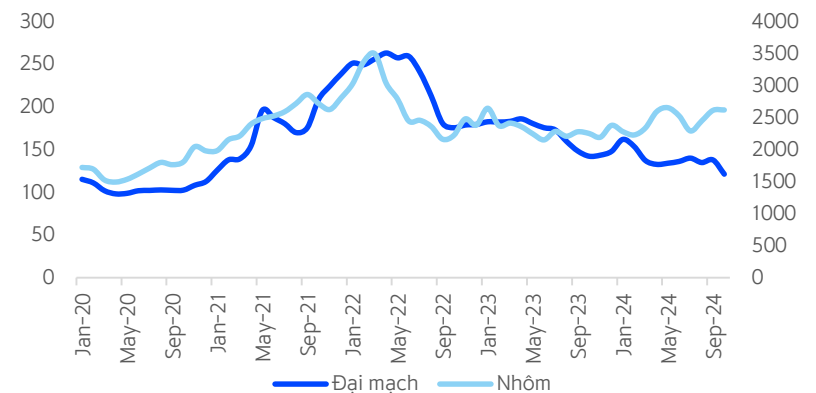
Gần đây, giá nhôm trên thị trường quốc tế đang trong xu hướng tăng, chủ yếu do nguồn cung thắt chặt và nhu cầu cao từ các dự án chuyển đổi năng lượng và sản xuất xe điện ở Trung Quốc. Ngược lại, giá đại mạch có xu hướng giảm nhờ sản lượng tăng từ các quốc gia như Úc và Canada giúp cải thiện nguồn cung.

Cơ cấu chi phí giá vốn sản xuất của SAB (%)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Giá đại mạch (USD/tấn – trái) và giá nhôm (USD/tấn – phải)

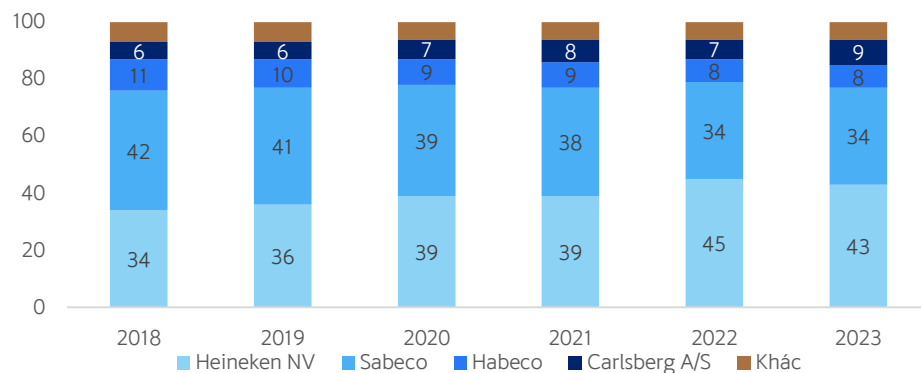


Nguồn: IMF, Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

## 2. Triển vọng ngành F&B 2025: Ngành bia

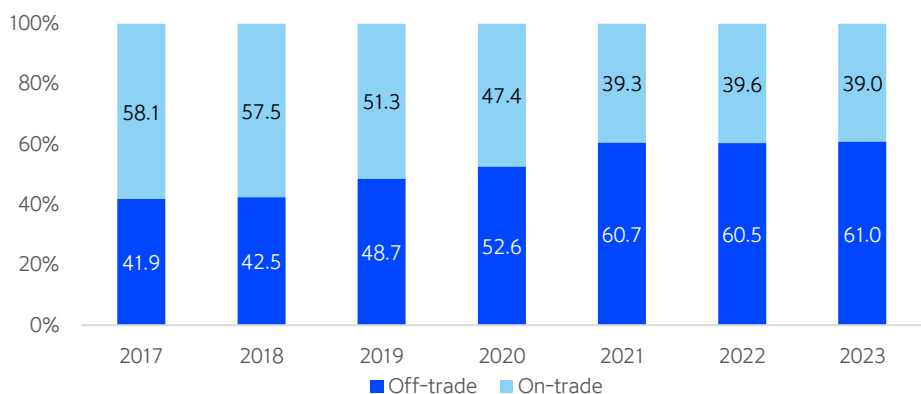
Thị phần cô đặc và sự chuyển dịch trong xu hướng tiêu dùng khi tỷ trọng bán hàng qua kênh Off-trade tăng dần qua các năm

Thị phần bia Việt Nam qua các năm (%)



Nguồn: Euromonitor, Shinhan Securities Vietnam

Phân phối bia qua các kênh bán hàng (%)



Nguồn: Euromonitor, Shinhan Securities Vietnam

Thị phần ngành bia khá cô đặc với khoảng 80% vào tay hai ông lớn là Heineken và Sabeco

Nhìn chung, thị phần của Heineken có xu hướng tăng qua các năm (trừ năm 2023). Điều này có thể được lý giải bởi những chiến lược hiệu quả của Heineken trong thời gian đại dịch, trong khi thị phần của Sabeco phản ánh tình hình chung của thị trường.

Vị thế thống trị này dự kiến sẽ tiếp tục được duy trì cho giai đoạn sắp tới, trong khi đó Carlsberg cũng đang dành thêm được thị phần trong 5 năm qua.

Tỷ trọng bán hàng qua kênh Off-trade tăng dần

Bia được phân phối qua hai kênh là On-trade (tiêu dùng tại chỗ tại các quán nhậu, nhà hàng, khách sạn) và Off-trade (mua mang về tại siêu thị, cửa hàng tiện lợi và đại lý).

Dù kênh On-trade phục hồi, song kênh Off-trade vẫn chiếm thị phần lớn hơn do sự tiện lợi và giá cả, đặc biệt là từ sau đại dịch COVID và Nghị định 100 gây ảnh hưởng đến thói quen tiêu dùng. Xu hướng này dự kiến sẽ được duy trì, đặc biệt là với sự bùng nổ mạnh mẽ của thương mại điện tử và mua sắm trực tuyến.

## 2. Triển vọng ngành F&B 2025: Ngành bia

### Dự thảo luật Thuế tiêu thụ đặc biệt có thể ảnh hưởng đến các doanh nghiệp trong ngành trong ngắn hạn

Theo báo cáo Global Excise Tax Application and Trends 2023, Việt Nam nằm trong nhóm 27% quốc gia trên thế giới chủ yếu áp dụng cách tính thuế tiêu thụ đặc biệt theo tỷ lệ phần trăm.



Hiện nay, có hai luồng ý kiến xoay quanh phương pháp tính thuế tiêu thụ đặc biệt:

- (1) tiếp tục áp dụng phương pháp tính thuế tương đối theo tỷ lệ phần trăm (tương đối) và điều chỉnh tăng thuế suất theo lộ trình;
- (2) chuyển đổi sang phương pháp tính thuế hỗn hợp (cả tương đối và tuyệt đối).

Lý giải đằng sau nhu cầu chuyển đổi phương pháp tính thuế như sau: Đối với mặt hàng như rượu bia, yếu tố ảnh hưởng trực tiếp đến sức khỏe người tiêu dùng là lượng tiêu thụ và hàm lượng cồn, thay vì giá thành sản phẩm. Việc chỉ đánh thuế dựa trên giá bán có thể tạo cơ hội cho người tiêu dùng chuyển sang các sản phẩm giá rẻ hơn nhằm giảm nghĩa vụ thuế. Đồng thời, thuế theo giá trị cũng có thể làm giảm động lực của nhà sản xuất trong việc phát triển các sản phẩm chất lượng cao với giá thành cao, bởi mức giá cao hơn sẽ kéo theo mức thuế cao hơn.

Phương pháp	Định nghĩa	Lợi thế	Hạn chế
Tỷ lệ phần trăm	Xác định thuế theo phần trăm của trị giá tính thuế hàng hóa	<ul style="list-style-type: none"><li>Thuế lũy tiến</li><li>Tự điều chỉnh theo lạm phát</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Không ổn định, không dự báo trước về nguồn thu</li><li>Không công bằng, dẫn tới khuyến khích dùng sản phẩm giá rẻ, chất lượng thấp</li><li>Bị ảnh hưởng từ chiến lược giá của nhà sản xuất</li></ul>
Tuyệt đối	Ấn định số tiền thuế nhất định trên một đơn vị hàng hóa	<ul style="list-style-type: none"><li>Rõ ràng, nhất quán</li><li>Đảm bảo sự ổn định về số thuế dự thu</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Không bắt kịp biến động giá cả khi lạm phát và giảm phát</li><li>Phải điều chỉnh thường xuyên</li></ul>
Kết hợp	Áp dụng đồng thời phương pháp tính thuế theo tỷ lệ phần trăm và phương pháp tính thuế tuyệt đối.	<ul style="list-style-type: none"><li>Khắc phục được điểm bất lợi của cả hai phương pháp</li><li>Đảm bảo được các mục tiêu về sức khỏe cộng đồng</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Hệ thống thuế phức tạp dẫn đến phát sinh chi phí lớn</li><li>cho cả quản lý nhà nước và các nhà sản xuất</li></ul>

Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

## 2. Triển vọng ngành F&B 2025: Ngành bia

### Dự thảo lộ trình tăng Thuế tiêu thụ đặc biệt đối rượu, bia và nước giải khát có đường

Mặt hàng	Thuế suất hiện hành	Phương án 1	Phương án 2
Rượu từ 20 độ trở lên	65%	Tăng từ 70% lên 90% trong giai đoạn 2026-2030 (mỗi năm tăng 5%).	Tăng từ 80% lên 100% trong giai đoạn 2026-2030 (mỗi năm tăng 5%).
Rượu dưới 20 độ	35%	Tăng từ 40% lên 60% trong giai đoạn 2026-2030 (mỗi năm tăng 5%).	Tăng từ 50% lên 70% trong giai đoạn 2026-2030 (mỗi năm tăng 5%).
Bia	65%	Tăng từ 70% lên 90% trong giai đoạn 2026-2030 (mỗi năm tăng 5%).	Tăng từ 80% lên 100% trong giai đoạn 2026-2030 (mỗi năm tăng 5%).
Nước giải khát hàm lượng đường trên 5g/100ml	Không áp dụng	10%	10%

Nguồn: Chính phủ, Shinhan Securities Vietnam

Trong đó, Chính phủ nghiêng về phương án 2, bởi vì theo phương án này thì giá bán rượu, bia năm 2026 sẽ tăng khoảng 10% so với năm 2025, và các năm tiếp theo mỗi năm giá bán sẽ tăng 2-3% so với năm trước để đảm bảo giá sản phẩm tăng tương ứng theo mức độ lạm phát và gia tăng thu nhập của các năm tiếp theo.

Dự thảo luật này đã được trình Quốc hội trong kỳ họp tháng 10/2024, sẽ được thông qua tại kỳ họp tháng 5/2025 và bắt đầu áp dụng vào tháng 1/2026.

## 2. Triển vọng ngành F&B 2025: Ngành bia

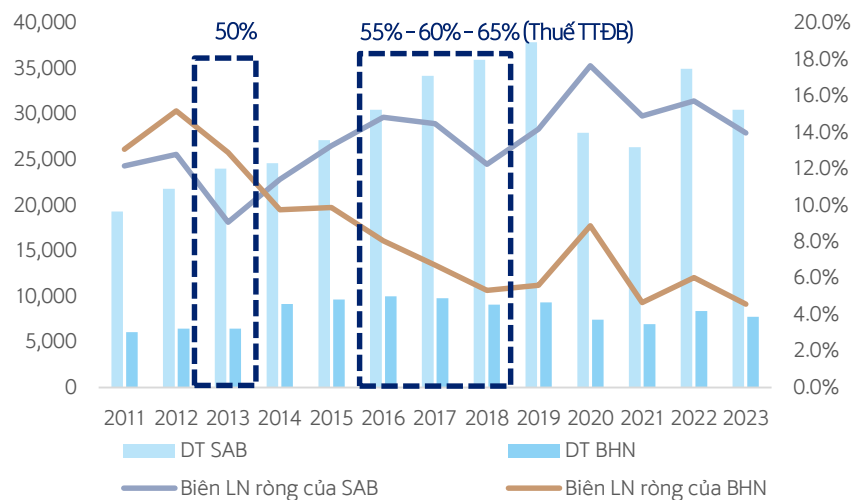
### Tăng thuế tiêu thụ đặc biệt có thể ảnh hưởng tới KQKD các doanh nghiệp trong ngắn hạn nhưng sẽ sớm phục hồi

Chúng tôi chưa thể định lượng được tác động của luật thuế mới đối với lợi nhuận các doanh nghiệp trong ngành. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng tác động có thể sẽ có trong ngắn hạn, sau đó ngành sẽ nhanh chóng quay trở lại tăng trưởng bởi vì ba lý do:

- (1) Do nhiều yếu tố văn hoá nên rượu, bia không chỉ đơn thuần là một loại đồ uống mà còn là thói quen với nhiều người, không thể thiếu trong các bữa tiệc hay các buổi gặp mặt thân mật;
- (2) Xu hướng tiêu dùng, hành vi tiêu dùng không chỉ chịu tác động bởi giá sản phẩm mà còn có những yếu tố khác như nhân khẩu học, vùng miền, văn hóa;
- (3) Các công ty có thể chuyển phần thuế tăng thêm cho người tiêu dùng thông qua tăng giá bán.

### Nhìn lại những lần tăng thuế tiêu thụ đặc biệt trước đây đối với mật hàng bia

Doanh thu (tỷ đồng) và biên LN của các doanh nghiệp bia



Việt Nam đã trải qua 4 lần tăng thuế TTĐB đối với bia. Mức thuế suất áp dụng là 45% ở giai đoạn 2010–2012, sau đó tăng đều lên 50% từ năm 2013, 55% từ năm 2016, 60% từ năm 2017 và 65% từ 2018.

- Với Sabeco (SAB), doanh thu hầu như không bị ảnh hưởng nhiều bởi việc tăng thuế (loại trừ ảnh hưởng của dịch COVID 2020–2021), trừ DT năm 2014 không tăng trưởng, còn giai đoạn 2016–2018 vẫn tăng với tốc độ lần lượt 12%/12%/5%. Biên lợi nhuận ròng giảm trong các năm tăng thuế và sau đó nhanh chóng hồi phục trở lại.
- Bia Hà Nội (BHN) có vẻ như chịu ảnh hưởng nặng hơn từ việc tăng thuế TTĐB. Doanh thu và biên LN đều sụt giảm trong giai đoạn tăng thuế. Một phần cũng đến từ việc BHN dần lép vế trong cuộc đua thị phần khi không thể cạnh tranh trong phân khúc trung và cao cấp.

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

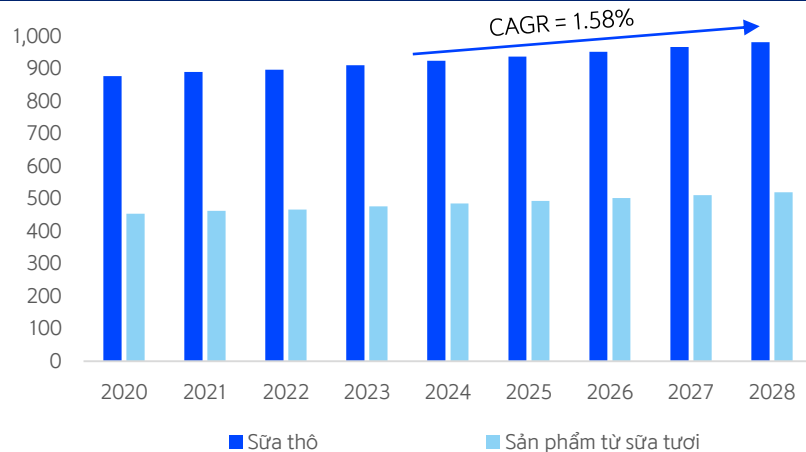
## 2. Triển vọng 2025 với một số nhóm ngành: Ngành Sữa

### Sản lượng sữa toàn cầu: Dự kiến duy trì tốc độ tăng trưởng kép 1.58% trong giai đoạn 2024-2028

Tăng trưởng sản lượng sữa toàn cầu (81% là sữa bò, 15% sữa trâu, 4% cho sữa dê, cừu và lạc đà) dự kiến tăng trưởng với tốc độ kép 1.58% mỗi năm trong giai đoạn 2024-2028 và đạt mốc 981 triệu tấn vào năm 2028. Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ Ấn Độ và Pakistan, tổng cộng chiếm khoảng 30% sản lượng sữa toàn cầu.

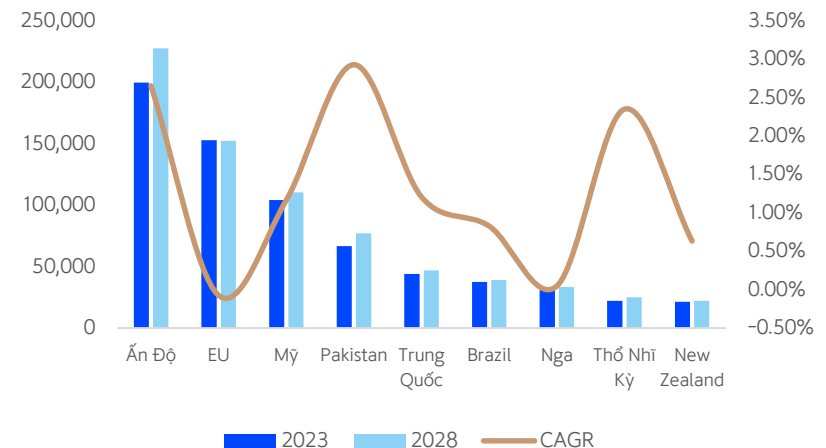
Ấn Độ - nước sản xuất sữa lớn nhất thế giới dù hầu như chỉ phục vụ tiêu thụ nội địa dự kiến sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng kép 2.5%/năm cho đến 2028. Ở vị trí thứ 2, sản lượng sữa của EU có khả năng tăng trưởng âm do số lượng đàn bò và năng suất sữa giảm. Bên cạnh đó, Mỹ và Pakistan cũng được cho là sẽ tăng sản lượng sản xuất sữa. Do cầu nội địa của Mỹ chủ yếu là sữa béo, nước này sẽ tiếp tục mở rộng xuất khẩu bột sữa gầy (SMP).

Sản lượng sữa toàn cầu (triệu tấn)



Nguồn: OECD, Shinhan Securities Vietnam

Top 10 quốc gia có sản lượng sữa lớn nhất thế giới (nghìn tấn)



Nguồn: OECD, Shinhan Securities Vietnam

## 2. Triển vọng 2025 với một số nhóm ngành: Ngành Sữa

### New Zealand đi đầu trong xuất khẩu, Trung Quốc giữ vững vị thế nhập khẩu hàng đầu tuy nhiên sản lượng dự kiến giảm

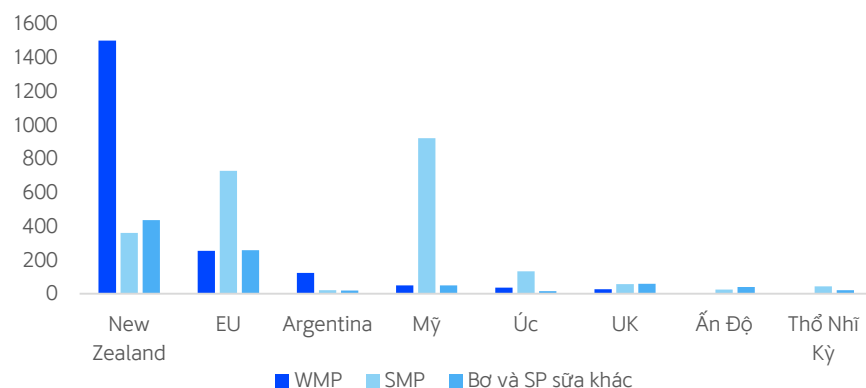
Dù chỉ chiếm khoảng 2.5% sản lượng sữa toàn cầu, New Zealand lại là quốc gia xuất khẩu sữa đứng đầu thế giới với sản lượng xuất khẩu năm 2023 là 2.3 triệu tấn, tương đương 35% tổng xuất khẩu toàn cầu.

New Zealand, Mỹ và EU là top 3 nhà xuất khẩu các sản phẩm sữa qua chế biến lớn nhất, chiếm khoảng 70% tỷ trọng toàn cầu. New Zealand đứng đầu trong xuất khẩu bơ và bột sữa nguyên kem (WMP), trong khi EU là khu vực xuất khẩu phô mai chính. Kể từ năm 2021, Hoa Kỳ đã vượt qua EU để trở thành nước xuất khẩu bột sữa tách béo (SMP) thống trị thế giới và xu hướng này dự kiến sẽ tiếp tục trong trung hạn.

Trung Quốc dự kiến vẫn giữ vị trí nước nhập khẩu các sản phẩm từ sữa lớn nhất thế giới, bao gồm SMP, WMP, phô mai và bơ. Tuy nhiên, dự kiến quốc gia này sẽ nhập khẩu ít WMP hơn vì lý do hàng tồn kho, trợ cấp chính phủ để ổn định ngành chế biến trong nước và sở thích của người tiêu dùng chuyển sang ưa chuộng các sản phẩm sữa thô hơn sữa hoàn nguyên.

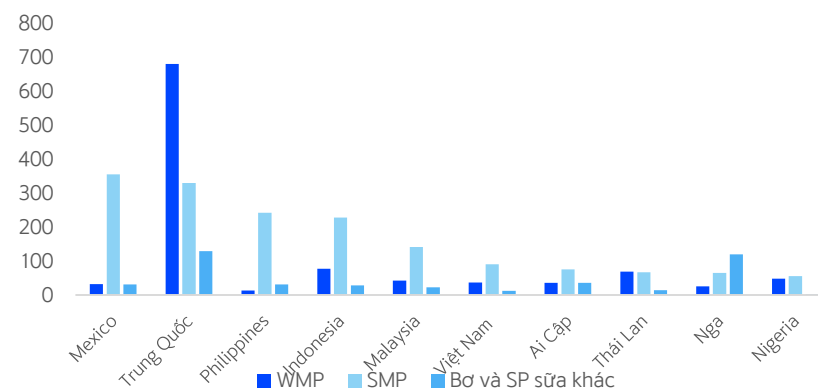
Việt Nam cũng nằm trong nhóm các quốc gia đứng đầu về nhập khẩu do thiếu hụt nguồn nguyên liệu trong nước. Các nguyên liệu này sẽ được dùng trong chế biến sữa nước, sữa chua, hay các chế phẩm khác như phô mai, dùng pha trộn sữa công thức...

**Xuất khẩu theo quốc gia năm 2023 (nghìn tấn)**



Nguồn: OECD, Shinhan Securities Vietnam

**Nhập khẩu theo quốc gia năm 2023 (nghìn tấn)**

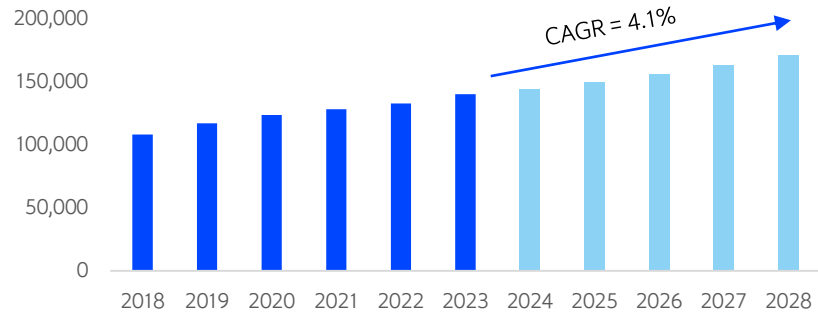


Nguồn: OECD, Shinhan Securities Vietnam

## 2. Triển vọng 2025 với một số nhóm ngành: Ngành Sữa

### Thị trường sữa Việt Nam: Dự kiến tăng trưởng kép ở mức 4.1% năm trong giai đoạn 2024-2028

Quy mô thị trường sữa Việt Nam (tỷ đồng)



Nguồn: Euromonitor, Shinhan Securities Vietnam

Theo Euromonitor, nhu cầu tiêu thụ sữa và các sản phẩm từ sữa được dự báo tăng trưởng kép ở mức 4.1% trong giai đoạn 2024 – 2028, cao hơn so với mức tăng trưởng chung của thế giới.

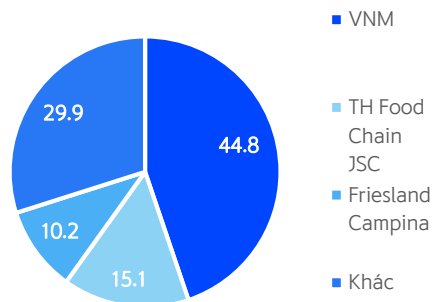
Động lực tăng trưởng đến từ sự cải thiện thu nhập thúc đẩy chi tiêu cho các thực phẩm vì sức khỏe, và tiềm năng tiêu dùng trong bối cảnh mức tiêu thụ sữa của người Việt còn ở mức thấp so với các nước Đông Nam Á, chỉ đạt 26-28 lít/người/năm (Thái Lan là 35 lít và Singapore là 45 lít).

### Thị phần ngành sữa khá cô đặc và tập trung vào một số doanh nghiệp lớn

Thị trường sữa Việt Nam khá cô đặc và tập trung vào một số công ty lớn như VNM, Friesland hay TH Food Chain JSC. VNM giữ vị thế đứng đầu trong ngành hàng sữa nước, sữa chua và sữa đặc, thứ hai trong ngành hàng sữa trẻ em.

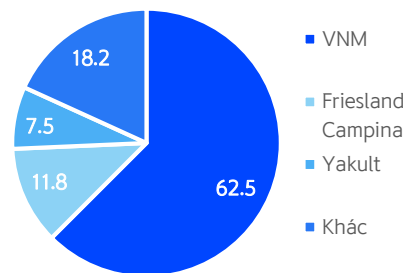
Ngành sữa Việt Nam chỉ mới đáp ứng 40-50% nhu cầu sữa trong nước, dư địa tăng trưởng vẫn còn, nhưng phải chịu áp lực cạnh tranh lớn từ sữa nhập khẩu.

Thị phần Ngành sữa nước 2023 (%)



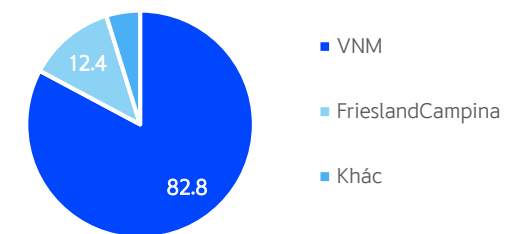
Nguồn: Euromonitor, Shinhan Securities Vietnam

Thị phần Ngành sữa chua 2023 (%)



Nguồn: Euromonitor, Shinhan Securities Vietnam

Thị phần Ngành sữa đặc 2023 (%)



Nguồn: Euromonitor, Shinhan Securities Vietnam

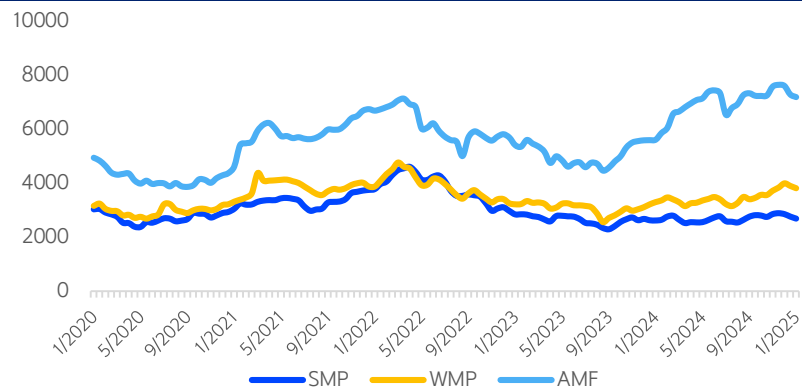


## 2. Triển vọng 2025 với một số nhóm ngành: Ngành Sữa

### Giá nguyên vật liệu nhập khẩu đang trên đà tăng trở lại nhưng đà tăng sẽ khó duy trì

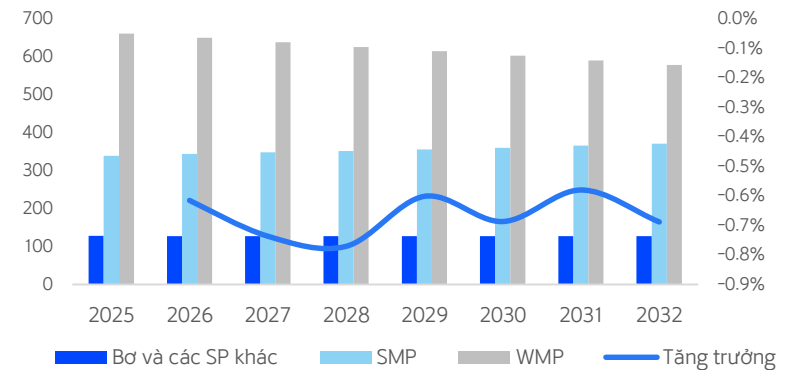
Do đặc tính khí hậu và thổ nhưỡng không quá thuận lợi cho chăn nuôi bò sữa cũng như những hạn chế về việc xin đất thuê để mở rộng nguồn nguyên liệu, ngành sữa Việt Nam vẫn phải phụ thuộc nhiều vào nguồn sữa nhập khẩu. Các doanh nghiệp nội địa phải nhập khẩu thêm các nguyên liệu gồm sữa bột nguyên kem (WMP), bột sữa tách béo (SMP) và bơ khan (AMF) từ các quốc gia như Mỹ, châu Âu và New Zealand, khiến biên lợi nhuận gộp chịu ảnh hưởng bởi giá nguyên vật liệu nhập khẩu.

#### Giá nguyên vật liệu (USD/tấn)



Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

#### Dự phóng nhập khẩu của Trung Quốc (nghìn tấn)



Nguồn: OECD, Shinhan Securities Vietnam

Giá bơ khan (AMF) duy trì ở mức cao hơn đáng kể so với giá bột sữa do nhu cầu về chất béo sữa tăng lên so với các chế phẩm dạng rắn từ sữa khác. Sau khoảng thời gian đi ngang và sụt giảm trong nửa đầu năm, giá bột sữa bao gồm Bột sữa tách béo (SKM), Bột sữa nguyên kem (WMP) và Bơ khan (AMF) đều tăng trở lại từ tháng 7.

Với vị thế là nước nhập khẩu nhiều nhất thế giới, Trung Quốc đã định hướng phát triển ngành sản xuất sữa nội địa để hướng tới mục tiêu tự chủ nguồn cung. Quốc gia này đặt mục tiêu tăng sản lượng sữa sản xuất lên 10 triệu tấn trong giai đoạn 2018-2025 và thực tế đã đạt mục tiêu này vào năm 2023. Dưới bối cảnh Trung Quốc đang trong tiến trình giảm nhập khẩu (đặc biệt là đối với bột sữa nguyên kem WMP) trong khi nguồn cung sữa toàn cầu được dự báo tăng; chúng tôi cho rằng đà tăng giá bột sữa sẽ khó có thể duy trì.

03

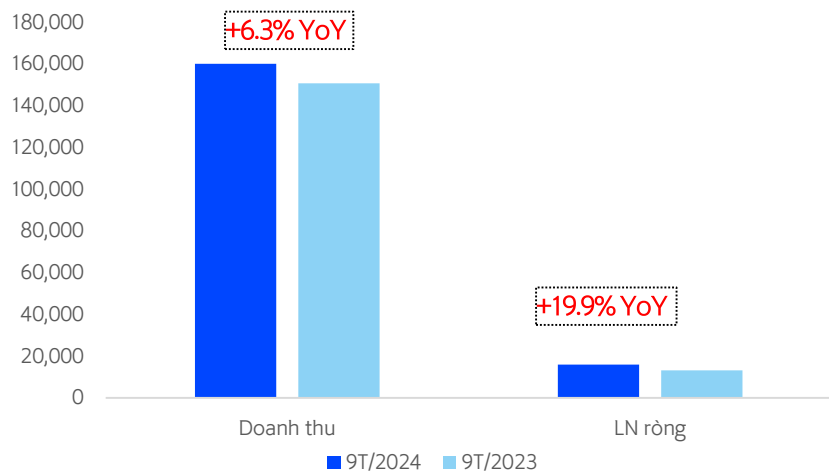
## Cơ hội đầu tư với các cổ phiếu ngành F&B

VNM, SAB, QNS & MSN

### 3. Cơ hội đầu tư với các cổ phiếu ngành F&B

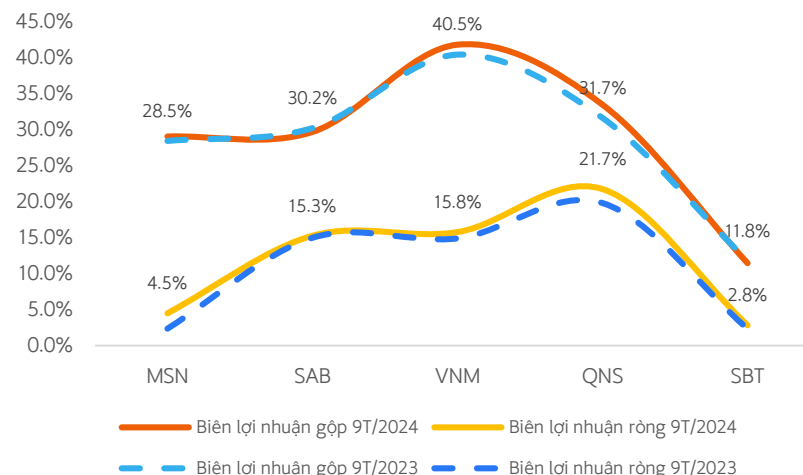
#### Cập nhật Kết quả kinh doanh 9T/2024 của các doanh nghiệp niêm yết trong ngành F&B

#### KQKD của các doanh nghiệp niêm yết\* (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam  
\*Các doanh nghiệp niêm yết bao gồm MSN, SAB, VNM, SBT và QNS

#### Biên lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Lũy kế 9T/2024, ngành F&B chứng kiến sự tăng trưởng nhẹ trong doanh thu của các doanh nghiệp niêm yết (+6.3% YoY), trong đó lợi nhuận sau thuế đạt mức tăng trưởng 2 chữ số (19.9% YoY) – chủ yếu nhờ vào sự đóng góp của MSN (LNST tăng gấp 2 lần so với nền thấp của 2023 nhờ chi phí tài chính sụt giảm đáng kể và Wincommerce quay lại báo lãi).

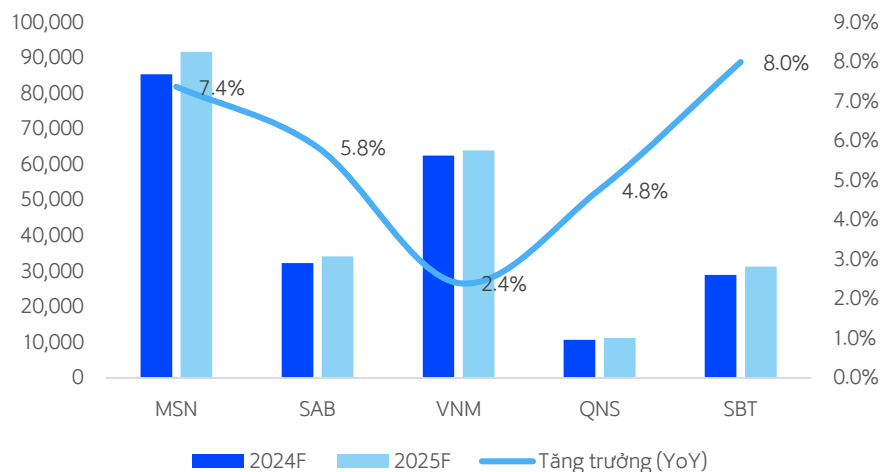
Biên lợi nhuận có sự cải thiện ở các doanh nghiệp ngành đường (QNS và SBT) nhờ giá bán đường tăng trong năm; và ở tập đoàn MSN nhờ giảm chi phí tài chính và kết quả kinh doanh khả quan hơn từ hệ thống bán lẻ Wincommerce. Trên quy mô 5 doanh nghiệp mà chúng tôi theo dõi trong ngành, biên LN gộp và biên LN ròng đạt lần lượt 28.6% và 9.9% trong 3 quý đầu năm 2024.

### 3. Cơ hội đầu tư với các cổ phiếu ngành F&B

Dựa trên những kết quả đạt được trong 9T đầu năm, chúng tôi cho rằng xu hướng tăng trưởng của KQKD sẽ tiếp tục được duy trì cho Q4/2024 và năm 2025. Chúng tôi dự phóng KQKD 2024F - 2025F của các doanh nghiệp niêm yết trong ngành như bên dưới, trong đó:

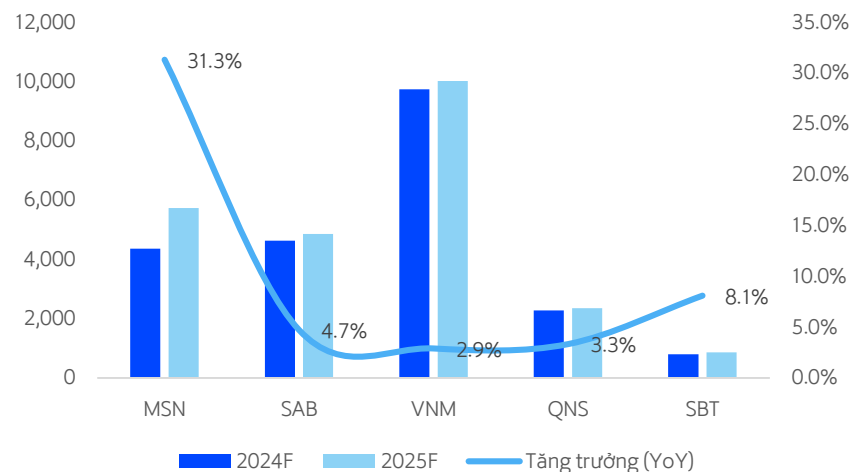
- SAB, VNM, QNS và SBT được dự báo tiếp tục đạt mức tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận một chữ số trong 2025.
- Riêng với MSN chúng tôi dự báo tăng trưởng LNST 2025 đạt 31.3% nhờ (1) tái cơ cấu hoạt động kinh doanh cốt lõi thông qua thoái vốn khỏi H.C Starck giúp giảm đòn bẩy và tập trung vào hoạt động kinh doanh chủ chốt và (2) Mạng tiêu dùng bán lẻ tăng trưởng tích cực, Wincommerce bắt đầu có lãi từ Q3/2024 sẽ hỗ trợ tăng trưởng LN cho năm 2025.

Dự phóng Doanh thu của các doanh nghiệp F&B (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Dự phóng LNST của các doanh nghiệp F&B (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

# Các doanh nghiệp niêm yết lớn

Mã	Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	Giá hiện tại (VND)	Giá mục tiêu cuối năm 2025 (VND)	Upside (%)	Dự phóng doanh thu 2025 (tỷ đồng)	Tăng trưởng doanh thu (YoY) (%)	Dự phóng lợi nhuận 2025 (tỷ đồng)	Tăng trưởng lợi nhuận (YoY) (%)	Nợ/VCSH	P/B (2025F)	P/E (205F)
VNM	128,950	61,700	76,100	23.3%	64,021	2.4	10,025	2.9	0.5	4.7	17.7
SAB	70,541	55,000	71,300	29.6%	34,238	5.8	4,857	4.7	0.3	3.5	21
QNS	18,493	50,300	68,700	36.6%	11,248	4.8	2,357	3.3	0.4	2.3	8.8
MSN*	94,644	65,800	99,100	50.6%	91,732	7.4	5,737	31.3	2.7	4.4	40.2
SBT*	9,652	11,850	14,800	24.9%	31,343	8	871	8.1	2.1	1.1	10.8
<b>Tổng</b>					<b>232,582</b>	<b>5.7%</b>	<b>23,847</b>	<b>9.2%</b>			

(\*) Số liệu consensus

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Dữ liệu tại ngày 15/01/2025

# CTCP Đường Quảng Ngãi (UpCom: QNS)



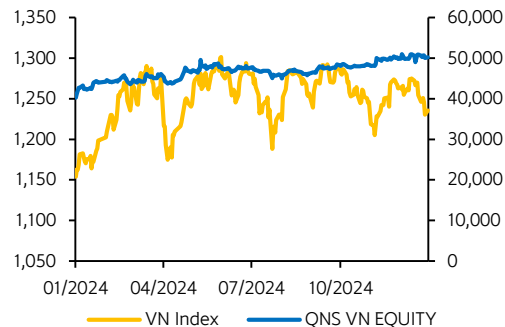
**Giá mục tiêu (12 tháng)** **68,700 VND**

**Giá hiện tại (15/01/25)** **50,300 VND**

**Suất sinh lời (%)** **36.6%**

VNINDEX	1,236
P/E thị trường(25F, x)	11.6
Vốn hóa (tỷ VND)	18,493
SLCP đang lưu hành (triệu)	368
SLCP tự do giao dịch (triệu)	247
52 tuần cao/thấp (VND)	52,300/43,700
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.34
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	16
Sở hữu nước ngoài (%)	13.43
Thương mại Thành Phát	15.56
Cổ đông lớn (%)	6.54
Vinacapital	

<b>Biến động giá</b>	<b>3T</b>	<b>6T</b>	<b>12T</b>
Tuyệt đối (%)	2.7	1.2	15.1
Tg đối với VN-Index (%)	6.2	4.6	8.0



## Mảng mía đường tích cực nhờ giá đường neo cao

### Luận điểm đầu tư

CTCP Đường Quảng Ngãi (UpCOM: QNS) là doanh nghiệp đầu ngành sản xuất sữa đậu nành và đứng thứ hai về sản xuất đường mía tại Việt Nam. Chúng tôi kỳ vọng: (1) Doanh thu và lợi nhuận mảng đường 2024 khả quan nhờ giá đường trong nước tiếp tục duy trì ở mức cao 20-21 VND/kg tuy giá đường thế giới biến động (2) QNS tiếp tục củng cố vị thế đầu ngành sữa đậu nành nhờ dư địa tăng trưởng lớn và biên lợi nhuận gộp được cải thiện; (3) nỗ lực kiểm soát tốt chi phí bán hàng giúp cải thiện biên lợi nhuận; và (4) Duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt đều đặn 30-40%/năm (tương ứng mức lợi suất khoảng 6%). Dựa trên phương pháp FCF và PE, chúng tôi đưa ra khuyến nghị mua QNS với giá mục tiêu 68,700 đồng

### Cập nhật KQKD và dự phóng

Quý 3/2024, QNS ghi nhận DT 2,726 tỷ, tăng trưởng 10.5% YoY và giảm -3.3% QoQ. LNST đạt 531.95 tỷ, giảm -25.3% YoY và -23% QoQ. Tuy LNST Q3 giảm so với cùng kỳ, lũy kế 3 quý đầu năm DT vẫn đạt 8,069 tỷ và LNST đạt 1,754 tỷ, tăng trưởng lần lượt 4.1% YoY và 14.3% YoY. Kết quả này có được là nhờ biên lợi nhuận gộp 9T tăng tốt, đạt 33.5%, và cải thiện so với cùng kỳ là 31.7%. Như vậy, sau 3 quý thì doanh nghiệp đã hoàn thành 90% mục tiêu doanh thu và 131% mục tiêu lợi nhuận năm.

Kết quả kinh doanh có được là nhờ sản lượng đường tăng và giá đường neo khá cao. Chúng tôi kỳ vọng giá đường vẫn sẽ thuận lợi trong quý cuối năm, và dự phóng DT và LNST cho tổng thể năm 2024 là 10,737 tỷ đồng và 2,281 tỷ đồng (lần lượt +7% YoY và +4% YoY). DT và LNST dự phóng cho năm 2025 là 11,248 tỷ đồng (+5% YoY) và 2,357 tỷ đồng (+3% YoY).

### Rủi ro

(1) Rủi ro giá đường; (2) Rủi ro cầu tiêu thụ yếu hơn so với dự phóng đối với mảng sữa đậu nành (3) Rủi ro đường nhập lậu ảnh hưởng tới mảng đường.

Năm	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>Doanh thu (tỷ VND)</b>	<b>7,335</b>	<b>8,255</b>	<b>10,021</b>	<b>10,736</b>	<b>11,248</b>
LN từ HĐKD (tỷ VND)	1,392	1,466	2,356	2,450	2,498
<b>Lợi nhuận ròng (tỷ VND)</b>	<b>1,254</b>	<b>1,287</b>	<b>2,183</b>	<b>2,281</b>	<b>2,357</b>
EPS (VND)	4,117	4,226	7,172	7,578	7,831
BPS (VND)	19,877	20,914	24,039	26,596	29,246
OPM (%)	19	18	24	23	22
NPM (%)	17	16	22	21	21
<b>ROE (%)</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	<b>27</b>	<b>25</b>	<b>24</b>
PER (x)	9.3	7.2	5.9	9.1	8.8
PBR (x)	1.9	1.5	1.8	2.6	2.3

# CTCP Bia – Rượu – Nước giải khát Sài Gòn (HOSE: SAB)



**Giá mục tiêu (12 tháng) 71,300 VND**

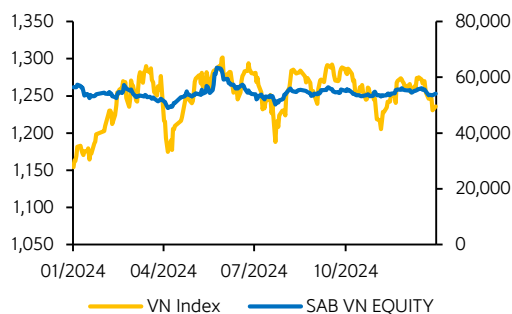
**Giá hiện tại (15/01/25) 55,000VND**

**Suất sinh lời (%) 29.6%**

VNINDEX	1,236
P/E thị trường (25F, x)	11.6
Vốn hóa (tỷ VND)	70,541
SLCP đang lưu hành (triệu)	1,283
SLCP tự do giao dịch (triệu)	134
52 tuần cao/thấp (VND)	69,400/52,000
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.53
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	28
Sở hữu nước ngoài (%)	60.75

	CTTNHH Vietnam Beverage	53.59
Cổ đông lớn (%)		

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	-3.7	-1.4	-8.9
Tg đối với VN-Index (%)	-0.2	2.0	-16.1



## Kỳ vọng từ sự phục hồi tiêu dùng

### Luận điểm đầu tư

Tổng CTCP Bia – Rượu – Nước giải khát Sài Gòn (Sabeco, HOSE: SAB) là doanh nghiệp đứng thứ 2 về sản xuất bia tại Việt Nam với thị phần đạt 34%. SAB đứng đầu về số lượng nhà máy bia (26 nhà máy) với công suất 2.4 tỷ lít/năm, cung cấp các sản phẩm từ phổ thông đến cao cấp. Chúng tôi kì vọng (1) tiêu thụ bia được cải thiện vào Q4 nhờ xu hướng mua sắm chuẩn bị cho dịp lễ tết cuối năm và người tiêu dùng chuyển đổi dần thói quen từ tiêu thụ tại chỗ (on-trade) sang mua mang về (off-trade) dưới ảnh hưởng của Nghị định 100 phạt vi phạm nồng độ cồn, (2) SAB tiếp tục duy trì cổ tức tiền mặt ổn định và (3) kế hoạch nâng tỷ lệ sở hữu ở Sabibeco (UPCOM: SBB) từ 16.4% lên 65.9% vào năm 2025 mang lại lợi thế mở rộng năng suất dây chuyền đóng gói, mặc dù không tác động nhiều tới lợi nhuận. Dựa trên phương pháp FCF và PE, chúng tôi đưa ra khuyến nghị mua SAB với giá mục tiêu ở mức 71,300 đồng,

### Cập nhật KQKD và dự phóng

Quý 3/2024, Sabeco ghi nhận DT 7,670 tỷ đồng, tăng trưởng 3.4% YoY và giảm -5.1% QoQ. LNST đạt 1,161 tỷ đồng, tăng trưởng 8.1% YoY và -11.9% QoQ. Lũy kế 9T, DT đạt 22,940 tỷ đồng (+4.6% YoY) và LNST đạt 3,504 tỷ đồng (+6.6% YoY), lần lượt hoàn thành 66.7% và 76.5% kế hoạch năm. Ban lãnh đạo chia sẻ công ty đã dành thêm được thị phần trong 9T đầu năm nhờ các khu vực nông thôn với số lượng điểm phân phối và doanh thu trên mỗi điểm phân phối tăng.

Chúng tôi dự phóng KQKD Q4 có thể tiếp tục duy trì tăng trưởng tốt do là mùa cao điểm tiêu dùng và tổng thể 2024 Sabeco sẽ ghi nhận DT 32,348 tỷ đồng (+6.2% YoY) và LNST 4,638 tỷ đồng (+9.0%). Cho năm 2025, chúng tôi dự phóng DT và LNST sẽ lần lượt đạt 34,238 tỷ đồng (+5.8% YoY) và 4,857 tỷ đồng (+4.7% YoY).

### Rủi ro

(1) Rủi ro chính sách; (2) Rủi ro tăng giá nguyên vật liệu; (3) Rủi ro nhu cầu tiêu thụ yếu trong ngắn hạn; (4) Rủi ro thuế tiêu thụ đặc biệt.

Năm	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>Doanh thu (tỷ VND)</b>	<b>26,374</b>	<b>34,979</b>	<b>30,461</b>	<b>32,348</b>	<b>34,238</b>
LN từ HĐKD (tỷ VND)	4,780	6,830	5,403	5,801	6,093
<b>Lợi nhuận ròng (tỷ VND)</b>	<b>3,929</b>	<b>5,500</b>	<b>4,255</b>	<b>4,638</b>	<b>4,857</b>
EPS (VND)	5,471	7,961	3,121	3,367	3,555
BPS (VND)	33,092	36,083	18,877	20,059	21,289
OPM (%)	18	20	18	18	18
NPM (%)	14.9	15.7	14.0	14.3	14.2
<b>ROE (%)</b>	<b>18</b>	<b>23</b>	<b>17</b>	<b>18</b>	<b>17</b>
PER (x)	26	21	20	22	21
PBR (x)	4.3	4.6	3.3	3.8	3.5

# CTCP Sữa Việt Nam (HOSE: VNM)

Vinamilk

**Giá mục tiêu (12 tháng) 76,100 VND**

**Giá hiện tại (15/01/25) 61,700 VND**

**Suất sinh lời (%) 23.3%**

VNINDEX 1,236

P/E thị trường(25F, x) 11.6

Vốn hóa (tỷ VND) 128,950

SLCP đang lưu hành (triệu) 2,090

SLCP tự do giao dịch (triệu) 737

52 tuần cao/thấp (VND) 76,200/61,100

KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP) 243

GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND) 137

Sở hữu nước ngoài (%) 51.65

F&N Dairy Investment Pte 17.69

Cổ đông lớn (%) Platinum Victory Pte 10.62

**Biến động giá** 3T 6T 12T

Tuyệt đối (%) -7.6 -6.8 -7.9

Tg đổi với VN-Index (%) -4.1 -3.4 -15.0

## Động lực từ thị trường nước ngoài

### Luận điểm đầu tư

CTCP Sữa Việt Nam (Vinamilk, HOSE: VNM) là doanh nghiệp sữa có thị phần đứng đầu Việt Nam với hệ thống phân phối cùng đàn bò sữa lớn nhất cả nước. Bên cạnh đó, doanh nghiệp cũng liên tục bành trướng sang các quốc gia và vùng lãnh thổ lớn như Trung Quốc và Trung Đông. Với mức giá hiện tại, VNM xứng đáng là một khoản đầu tư được cân nhắc bởi: (1) Tỷ lệ chi trả cổ tức cao và tiềm lực tài chính khỏe mạnh đủ để đáp ứng cho những nhu cầu đầu tư mở rộng trong tương lai, (2) Động lực tăng trưởng đến từ thị trường xuất khẩu và các công ty ở nước ngoài và (3) Dư địa tăng trưởng ở ngành sữa Việt Nam vẫn còn khi tăng trưởng kép dự báo ở mức 4.1%/năm trong giai đoạn 2024-2028 (theo Euromonitor) và mức tiêu thụ sữa trên đầu người còn thấp.

### Cập nhật KQKD và dự phóng

DT thuần Q3 đạt 15,537 tỷ đồng, giảm -6.7% QoQ và xấp xỉ cùng kỳ năm ngoái. LNST đạt 2,403 tỷ đồng, -11% QoQ và -4% YoY. Lũy kế 9 tháng, VNM đã ghi nhận hơn 46,000 tỷ đồng DT và 7,300 tỷ đồng LNST, hoàn thành lần lượt 73% và 71% kế hoạch năm.

Kết quả kinh doanh sụt giảm trong quý 3 đến từ mảng kinh doanh nội địa (chiếm tỷ trọng hơn 83% trong cơ cấu doanh thu) với sự sụt giảm mạnh nhất ở mặt hàng sữa nước, nguyên nhân là do (1) ảnh hưởng của cơn bão Yagi ảnh hưởng tới tiêu dùng trong nước và (2) tốc độ phục hồi của thị trường FMCG vẫn còn chậm.

Chúng tôi dự phóng DT 2024 đạt 62,552 tỷ đồng (+3.6% YoY) và LNST đạt 9,742 tỷ đồng (+8.0% YoY); DT và LNST năm 2025 sẽ đạt lần lượt 64,021 tỷ đồng (+2.4% YoY) và 10,025 tỷ đồng (+2.9% YoY). Chúng tôi cho rằng doanh thu nội địa 2024 sẽ tăng trưởng khoảng 2% và doanh thu từ thị trường nước ngoài sẽ tăng 12% dựa trên kết quả tích cực đạt được trong 3 quý đầu năm và duy trì ở mức 4-5% cho những năm tiếp theo.

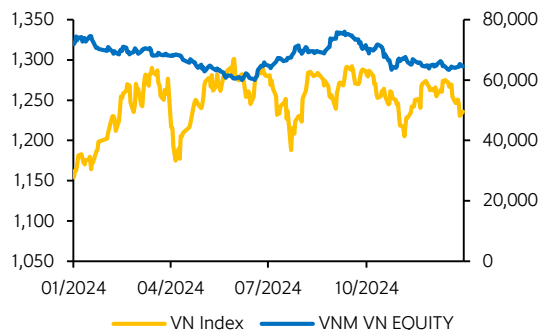
### Rủi ro

(1) Giá nguyên liệu nhập khẩu tăng làm giảm biên LN gộp; (2) Hạn chế về địa lý trong việc mở rộng trang trại và gia tăng năng suất; (3) Tốc độ phục hồi tiêu dùng yếu hơn dự kiến.

Năm	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>Doanh thu (tỷ VND)</b>	<b>60,919</b>	<b>59,956</b>	<b>60,369</b>	<b>62,552</b>	<b>64,021</b>
LN từ HĐKD (tỷ VND)	11,760	9,753	9,771	10,989	11,471
<b>Lợi nhuận ròng (tỷ VND)</b>	<b>10,633</b>	<b>8,577</b>	<b>9,019</b>	<b>9,742</b>	<b>10,025</b>
EPS (VND)	4,517	3,632	3,796	4,148	4,269
BPS (VND)	15,829	14,282	15,166	15,627	16,101
OPM (%)	19.3	16.3	16.2	17.6	17.9
NPM (%)	17.5	14.3	14.9	15.6	15.7
<b>ROE (%)</b>	<b>30.6</b>	<b>25.0</b>	<b>26.6</b>	<b>27.4</b>	<b>27.5</b>
PER (x)	16.4	19.2	17.0	18.2	17.7
PBR (x)	4.7	4.9	4.3	4.8	4.7

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Triển vọng đầu tư năm 2025| 32





# CTCP Tập đoàn Masan (HOSE: MSN)



**Giá mục tiêu (12 tháng) 99,100 VND**

**Giá hiện tại (15/01/25) 65,800 VND**

**Suất sinh lời (%) 50.6%**

VNINDEX	1,236
P/E thị trường (25F, x)	11.6
Vốn hóa (tỷ VND)	94,644
SLCP đang lưu hành (triệu)	1,438
SLCP tự do giao dịch (triệu)	664
52 tuần cao/thấp (VND)	82,300/63,700
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	4.55
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	3.31
Sở hữu nước ngoài (%)	26.25

Cổ đông lớn (%)	CTCP Masan	31.19
	CTTNHH MTV Xây dựng Hoa Hướng Dương	13.21

<b>Biến động giá</b>	<b>3T</b>	<b>6T</b>	<b>12T</b>
Tuyệt đối (%)	-18.6	-11.7	0.3
Tg đối với VN-Index (%)	-15.1	-8.3	-6.8

## Mảng tiêu dùng bán lẻ tăng trưởng vượt kỳ vọng

### Luận điểm đầu tư

CTCP Tập đoàn Masan (Masan, HOSE:MSN) là một doanh nghiệp đa ngành kinh doanh trong lĩnh vực tiêu dùng bao gồm FMCG, bán lẻ và chuỗi giá trị thịt. Ngoài ra công ty còn tham gia vào các mảng khác là vật liệu từ kim loại và có cổ phần công ty liên kết tại TCB. Với mức giá hiện tại, chúng tôi đưa ra khuyến nghị mua cho cổ phiếu MSN với kỳ vọng: (1) Mảng tiêu dùng bán lẻ tăng trưởng tích cực là động lực cho tăng trưởng lợi nhuận; (2) Tái cơ cấu HĐKQ không cốt lõi giúp giảm đòn bẩy và củng cố trọng tâm vào mảng chính và (3) tăng trưởng KQKD 2024 đạt mức cao nhờ mức nền thấp cùng kỳ. Giá mục tiêu dự kiến là 99,100 đồng

### Cập nhật KQKD và dự phóng

DT thuần Q3 đạt 21,486 tỷ đồng (+7% YoY) và NPATMI tăng 14.5 lần YoY, đạt 701 tỷ đồng. Lũy kế 9 tháng, MSN ghi nhận hơn 60,476 tỷ đồng DT và 1,308 tỷ đồng NPATMI, hoàn thành 130.8% kế hoạch LNST kịch bản cơ sở. Kết quả này có được là nhờ mảng kinh doanh tiêu dùng bán lẻ duy trì đà tăng trưởng tích cực kết hợp với lợi nhuận cao hơn của các hoạt động ngoài ngành, trong đó: (1) WCM có quý đầu tiên báo lãi kể từ thời kỳ COVID với mức tăng trưởng DT 9.1% YoY, được đóng góp chủ yếu bởi các mô hình cửa hàng mới Winstore thành thị và WinMart + Rural ở nông thôn, (2) MML báo lãi sau nhiều quý lỗ nhờ giá heo, gà tăng và DT thịt chế biến tăng trưởng tốt, (3) MCH đạt mức tăng trưởng DT 10.4% và duy trì biên LN gộp ở mức cao là 46.8%, (4) DT Phúc Long Heritage (PLH) cũng tăng 12.8% YoY nhờ đóng góp từ 21 cửa hàng mới ngoài WCM được mở trong cùng quý và (5): công ty liên kết TCB cũng đóng góp 1,136 tỷ đồng vào EBITDA Q3 (+8.7% YoY).

Ban lãnh đạo kỳ vọng rằng MCH sẽ tiếp tục đà tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận hai con số và bước vào giai đoạn tăng tốc khi xu hướng cao cấp hóa và tiêu dùng ngoài gia đình tăng lên. Trên cơ sở này, chúng tôi dự phóng DT và NPATMI năm 2024 lần lượt đạt 85,433 tỷ đồng và 2,326 tỷ đồng (+9.2% và tăng 5.5 lần YoY). Cho năm 2025, chúng tôi dự phóng DT và NPATMI lần lượt đạt 91,732 tỷ đồng (+7.4%) và 3,625 tỷ đồng (+55.8%).

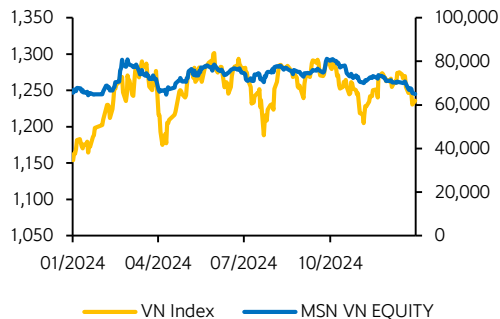
### Rủi ro

(1) Tiêu dùng yếu hơn dự kiến; (2) Biên lợi nhuận mảng chăn nuôi biến động và (3) MSR đạt lợi nhuận thấp hơn dự kiến.

Năm	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>Doanh thu (tỷ VND)</b>	<b>88,629</b>	<b>76,189</b>	<b>78,252</b>	<b>85,433</b>	<b>91,732</b>
LN từ HĐKD (tỷ VND)	11,273	5,223	2,350	7,096	8,557
<b>Lợi nhuận ròng (tỷ VND)</b>	<b>10,101</b>	<b>4,754</b>	<b>1,870</b>	<b>4,369</b>	<b>5,737</b>
EPS (VND)	2,028	2,511	129	1,565	2,467
BPS (VND)	23,161	18,369	18,562	20,450	22,405
OPM (%)	12.7	6.9	3.0	8.3	9.3
NPM (%)	11.4	6.2	2.4	5.1	6.3
<b>ROE (%)</b>	<b>35.1</b>	<b>12.1</b>	<b>1.6</b>	<b>7.9</b>	<b>11.5</b>
PER (x)	74.5	22.5	32.2	63.3	40.2
PBR (x)	6.5	5.2	3.6	4.8	4.4

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Triển vọng đầu tư năm 2025 | 33



# Công bố quan trọng

## Cổ phiếu

- MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên
- GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15%
- BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%

## Ngành

- TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA
- TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ
- TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN



## Thông báo tuân thủ

- Tôi/chúng tôi, với tư cách là chuyên viên/ các chuyên viên chuẩn bị bản báo cáo này, cam kết nội dung trình bày ở trên phản ánh chính xác quan điểm của tôi/chúng tôi về các chủ đề chứng khoán và tổ chức phát hành được thảo luận trong bài nghiên cứu. Hơn nữa, tôi/chúng tôi cũng xác nhận rằng bài báo cáo này được soạn thảo mà không phải chịu bất kỳ áp lực hoặc sự can thiệp bất hợp lý nào từ bên ngoài.
- Bản báo cáo này là tài liệu tham khảo cho đầu tư dựa trên các dữ liệu trong quá khứ, vì thế những biến động giá cổ phiếu trong tương lai có thể khác với các xu hướng đã được hình thành.
- Các dữ liệu này phản ánh chính xác quan điểm của người phụ trách nghiên cứu và phân tích về chứng khoán của doanh nghiệp, nhưng các quan điểm và những ước tính này có thể có sai sót. Vì vậy, việc lựa chọn cổ phiếu và đưa ra quyết định đầu tư cuối cùng nên phụ thuộc vào chính mỗi nhà đầu tư.
- Các dữ liệu nghiên cứu và phân tích chỉ được gửi tới cho khách hàng của chúng tôi, do đó không được phép sao chép, chuyển tiếp, hay gửi lại cho các đơn vị khác trong mọi trường hợp mà chưa được sự cho phép của chúng tôi.

## Miễn trừ trách nhiệm

- Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing dành cho thị trường / chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi Phòng Phân Tích của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.
- Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình, các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.
- Bản quyền © 2020 của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.

# Mạng lưới Shinhan Investment

## SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd  
Shinhan Investment Tower  
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,  
Seoul, Korea 150-712  
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702  
Fax : (82-2) 6671-7573

## NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.  
1325 Avenue of the Americas Suite 702,  
New York, NY 10019  
Tel : (1-212) 397-4000  
Fax : (1-212) 397-0032

## HONG KONG

Shinhan Investment Asia Ltd.  
Unit 7705 A, Level 77  
International Commerce Centre  
1 Austin Road West  
Kowloon, Hong Kong  
Tel : (852) 3713-5333  
Fax : (852) 3713-5300

## INDONESIA

PT Shinhan Sekuritas Indonesia  
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.  
22-23, Jakarta, Indonesia  
Tel : (62-21) 5140-1133  
Fax : (62-21) 5140-1599

## SHANGHAI

Shinhan Investment Corp.  
Shanghai Representative Office  
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,  
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China  
Tel : (86-21) 6888-9135/6  
Fax : (86-21) 6888-9139

## HO CHI MINH

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.  
18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang, Thu Thiem Ward,  
Thu Duc City, Ho Chi Minh City, Vietnam  
Tel : (84-8) 6299-8000  
Fax : (84-8) 6299-4232

## HA NOI

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.  
Hanoi Branch  
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,  
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District,  
Hanoi, Vietnam.  
Tel : (84-8) 6299-8000



**Shinhan**  
Securities