

Dự phóng KQKD

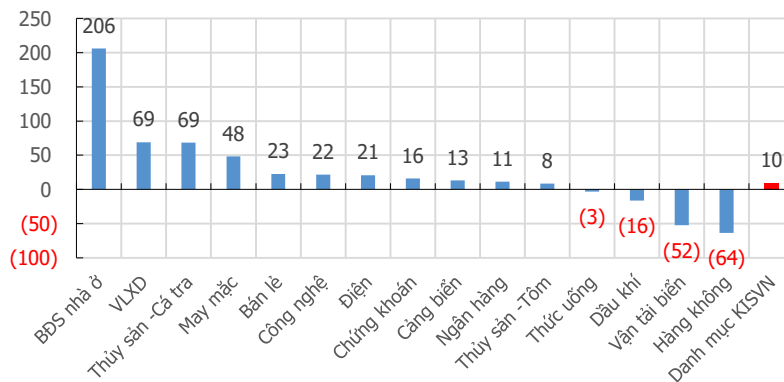
Không xếp hạng

Dự phóng 1Q25F: Vẫn phục hồi nhưng chậm lại

- Dự báo tăng trưởng LNST, 44 doanh nghiệp trong danh mục theo dõi của KISVN đạt 9.8% n/n, xu hướng giảm so với 54.3% n/n trong 4Q24 và 21.7% n/n trong 3Q24.
- Trong đó các nhóm ngành: Bất động sản, Vật liệu xây dựng, Thủy sản-cá tra và Dệt may kỳ vọng đạt được mức tăng trưởng vượt trội so với các nhóm ngành còn lại.
- Bên cạnh đó, chúng tôi cũng kỳ vọng danh mục các Ngân hàng theo dõi của chúng tôi sẽ đạt được mức tăng trưởng 10% n/n và Bán lẻ sẽ vẫn tiếp tục xu hướng phục hồi khả quan, với mức tăng trưởng 23% n/n.

KISVN dự phóng KQKD 1Q25F theo nhóm ngành

LNST 1Q25F, n/n %



Nguồn: Bloomberg, KIS Research

Chú thích: Danh mục theo dõi KISVN bao gồm 44 doanh nghiệp, chiếm ~51% vốn hóa VNINDEX

Phòng phân tích

Research.dept@kisvn.vn

NỘI DUNG

I.	Triển vọng ngành 1Q25F	3
II.	Dự phóng KQKD doanh nghiệp 1Q25F	5

I. Triển vọng ngành 1Q25F

Ngành	Khuyến nghị 1Q25F	Triển vọng
Ngân hàng	Trung lập	<u>Tăng trưởng trong môi trường thách thức</u> - LNST 1Q25F có thể duy trì mức tăng trưởng vừa phải, được hỗ trợ bởi tăng trưởng tín dụng cao hơn, biên lãi ròng (NIM) giảm nhẹ và chi phí hoạt động và trích lập dự phòng rủi ro được kiểm soát tốt. - Tín dụng toàn nền kinh tế ghi nhận xu hướng tích cực từ đầu năm với mức tăng 1.24% svdn và 17.6% n/n tính đến 20/03/2025. NHNN đang hoàn thiện dự thảo luật hóa Nghị quyết 42 về xử lý nợ xấu, dự kiến trình Quốc hội thông qua trong 2Q25. Diễn biến này có thể hỗ trợ tích cực cho các ngân hàng thương mại trong xử lý nợ xấu thời gian tới. - Trong năm 2025, ngành ngân hàng được kỳ vọng duy trì tăng trưởng tốt nhờ thúc đẩy tăng trưởng tín dụng để hỗ trợ kinh tế, quản lý chi phí vận hành một cách kỷ luật và kiểm soát tốt nợ xấu. Tuy nhiên, ngành vẫn đối mặt với áp lực về biên lãi ròng và chi phí trích lập dự phòng gia tăng nhằm củng cố bộ đệm dự phòng rủi ro - Cổ phiếu khuyến nghị: BID (MUA), CTG (MUA), VCB (MUA), STB (MUA), TCB (NẮM GIỮ).
Cá tra	Trung lập	<u>Các lực tác động trái chiều bắt đầu xuất hiện</u> - Ngành cá tra: Tăng trưởng xuất khẩu có thể chậm lại so với năm kết quả 2024 do (1) Sự sụt giảm xuất khẩu vào thị trường Trung Quốc, và (2) Xuất khẩu sang thị trường Mỹ và EU có thể tăng trưởng dần chững lại. - o <i>Thị trường Mỹ</i>: Chững lại so với năm 2024 vì (a) nhu cầu chưa tăng đủ mạnh để tiêu thụ lượng lớn hàng nhập khẩu trong giai đoạn từ 3Q24 đến 4Q24, (b) Cạnh tranh với cá rô phi Trung Quốc do Mỹ đã nhập khẩu một lượng lớn cá rô phi từ Trung Quốc trước khi thuế nhập khẩu được áp dụng lên hàng hóa Trung Quốc. - o <i>Thị trường Trung Quốc</i>: Nhu cầu tiêu dùng yếu kém vẫn kéo dài, ảnh hưởng trực tiếp đến kênh dịch vụ ăn uống. - o <i>Thị trường EU</i>: Rủi ro dư cung cá thịt trắng có thể giảm bớt, từ đó hỗ trợ giá bán bình quân của cá tra trong ngắn hạn. - Biên lợi nhuận gộp toàn ngành: Giá cá tra nguyên liệu phục hồi có thể gây áp lực lên biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp nhưng giá thức ăn chăn nuôi có thể bù đắp phần nào. Vì vậy, biên lợi nhuận toàn ngành có thể duy trì đi ngang so với quý trước nhưng phục hồi so với cùng kỳ năm trước - Cổ phiếu khuyến nghị: VHC (MUA - TRUNG DÀI HẠN), ANV (NẮM GIỮ) & IDI (NẮM GIỮ).
Tôm	Trung lập	<u>Khởi sắc hơn tại các thị trường chủ chốt</u> - Xuất khẩu tôm có thể ghi nhận triển vọng tích cực hơn, nhờ nhu cầu tiêu thụ dần phục hồi, qua đó thúc đẩy sản lượng xuất khẩu và cải thiện giá bán bình quân trong 1Q25F. - Chúng tôi ghi nhận sự phục hồi tại các thị trường lớn gồm Mỹ, EU và Nhật Bản, trong đó thị trường EU cho thấy mức hồi phục mạnh nhất cả về sản lượng và giá bán. - Về biên lợi nhuận gộp, giá tôm nguyên liệu tăng mạnh trong 4Q24 làm cho biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp chế biến tôm bị ảnh hưởng nặng nề trong 1Q25F. - Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng FMC có thể hoạt động tốt hơn so với các doanh nghiệp tôm niêm yết khác, nhờ mô hình tự chủ vùng nuôi đạt hiệu quả cao trong mùa thấp điểm 4Q24. - Cổ phiếu khuyến nghị: FMC (NẮM GIỮ).

Đồ uống	Trung lập	<u>Chi phí nguyên vật liệu cao trong bối cảnh nhu cầu yếu</u> - Trong 1Q25F, kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp ngành đồ uống được dự báo không mấy khả quan - Nhu cầu yếu sẽ gây khó khăn cho doanh số bán các sản phẩm sữa và đồ uống có cồn. - Các doanh nghiệp sữa sẽ chịu áp lực chi phí do giá bột sữa gầy (Skim Milk Powder) và bột sữa nguyên kem (Whole Milk Powder) tăng mạnh. - Các nhà sản xuất bia sẽ đối mặt với chi phí nhôm tăng cao. - Cổ phiếu khuyến nghị: SAB (NẮM GIỮ) , VNM (NẮM GIỮ).
Bán lẻ	Tích cực	<u>1Q25F – Giai đoạn đầu của làn sóng mở rộng bán lẻ</u> - Trong 1Q25F, kết quả kinh doanh của các nhà bán lẻ niêm yết được dự báo sẽ phân hóa: - o Ngành ICT-CE tiếp tục phục hồi với điện thoại, laptop, máy tính bảng trở thành điểm sáng. - o Ngành trang sức sẽ gặp khó khăn kép (nhu cầu yếu do giá cao và chi phí nguyên liệu đầu vào tăng) - o Kênh minimart bước vào quý đầu tiên của quá trình mở rộng nhanh với 200 cửa hàng Bách Hóa Xanh mới. - o Mở rộng chuỗi nhà thuốc (đặc biệt là Long Châu) sẽ chứng kiến tốc độ mở rộng chậm lại so với giai đoạn tăng trưởng mạnh năm 2024 - Cổ phiếu khuyến nghị: MWG (MUA), FRT (NẮM GIỮ) , PNJ (NẮM GIỮ).
Phần mềm và dịch vụ	Trung lập	<u>1Q25F – Xu hướng AI toàn cầu có thể tác động đến cổ phiếu công nghệ tại Việt Nam</u> - Trong 1Q25F, chúng tôi ghi nhận xu hướng AI toàn cầu đã chuyển sang tiêu cực (đặc biệt là sau các sự kiện liên quan đến Deepseek), điều này đã kéo theo hiệu suất yếu của Nvidia và nhóm cổ phiếu công nghệ Mỹ (Nasdaq). Diễn biến này cũng tác động đến giá cổ phiếu của FPT. - Bên cạnh đó, doanh thu công nghệ từ thị trường nước ngoài của FPT ghi nhận sự chững lại trong 4Q24 và 2T25, có thể đến từ (1) môi trường vĩ mô toàn cầu không chắc chắn, (2) mức chi tiêu cho AI đang chậm lại, hoặc (3) độ trễ trong việc ghi nhận các hợp đồng mới. Diễn biến này có thể làm chậm lại đà tăng trưởng doanh thu và LNST của FPT trong các quý tới, cần được theo dõi sát sao. - Cổ phiếu khuyến nghị: FPT (NẮM GIỮ).

Nguồn: Bloomberg, KIS Research

II. Dự phóng KQKD doanh nghiệp

Stt	Công ty	Ngành	1Q25F – n/n	Triển vọng
1	BID	Ngân hàng	5	<u>Tăng trưởng vừa phải</u> - 1Q25, tăng trưởng dự kiến ở mức vừa phải, được thúc đẩy bởi tăng trưởng tín dụng cao hơn (+3% svdn) cùng với chi phí hoạt động và trích lập dự phòng rủi ro được kiểm soát. Tuy nhiên, biên lãi ròng có thể ghi nhận sụt giảm nhẹ do tỷ suất sinh lời trên tài sản giảm.
2	TCB	Ngân hàng	10	<u>Đồng lực tăng trưởng bền vững</u> - 1Q25, ghi nhận mức tăng trưởng vừa phải, được thúc đẩy bởi đà tăng trưởng tín dụng duy trì (+7.0% svdn), biên lãi ròng (NIM) cải thiện theo quý từ 3.9% trong 4Q24 lên 4.1% trong 1Q25 nhưng vẫn thấp hơn mức 4.4% của 1Q24, chi phí hoạt động được kiểm soát với tỷ lệ CIR giữ nguyên.
3	CTG	Ngân hàng	25	<u>Duy trì đà tăng trưởng</u> - 1Q25, kỳ vọng đạt mức tăng trưởng hai chữ số, được thúc đẩy bởi sự gia tăng nhẹ trong thu nhập lãi thuần và chi phí dự phòng rủi ro giảm. Tăng trưởng tín dụng trong 1Q25 có thể tương đương cùng kỳ, khoảng +2% svdn. Mặc dù biên lãi ròng có thể thu hẹp nhẹ do tỷ suất sinh lời trên tài sản thấp hơn, chi phí tín dụng được kỳ vọng tiếp tục giảm, nối tiếp xu hướng tích cực từ 4Q24.
4	VCB	Ngân hàng	7	<u>Tăng trưởng lợi nhuận phục hồi</u> - 1Q25, lợi nhuận có thể quay lại tăng trưởng dương, nhờ vào: (1) tăng trưởng tín dụng cao hơn (+3% svdn), phù hợp với xu hướng ngành; (2) biên lãi ròng (NIM) cải thiện; (3) chi phí hoạt động được kiểm soát (1Q25 CIR giữ ở mức 29%, tương đương cùng kỳ); và (4) chi phí dự phòng ở mức hợp lý nhờ chất lượng tài sản được kiểm soát tốt. Dù NIM trong 1Q25 có thể thấp hơn cùng kỳ, nhưng được kỳ vọng cải thiện so với quý trước nhờ tỷ suất sinh lời trên tài sản tăng và chi phí vốn duy trì ổn định.
5	STB	Ngân hàng	19	<u>Hoàn tất tái cơ cấu giai đoạn 2016–2025</u> - 1Q25, LNTT ước tăng +19% n/n nhờ tăng trưởng tín dụng bền vững (+4% svdn) và chi phí hoạt động giảm nhờ không phát sinh chi phí dự phòng tài sản. Tuy nhiên, NIM có thể ghi nhận giảm nhẹ do tỷ suất sinh lời trên tài sản thấp hơn, dù chi phí vốn vẫn duy trì ở mức thấp. - Kết quả kinh doanh không bao gồm thu nhập bất thường từ thu hồi nợ tại KCN Phong Phú và đấu giá phần vốn góp của Trầm B 32.5%.
6	SSI	Chứng khoán	7	
7	VCI	Chứng khoán	49	
8	KDH	Nhà ở	275	<u>Tăng trưởng lợi nhuận vững chắc trong 1Q25F</u> - Ghi nhận phần còn lại 40% của dự án Privia (450 căn) trong 1H25. Biên lợi nhuận gộp duy trì ở mức cao 30-40%, giúp lợi nhuận sau thuế tăng mạnh 275% n/n.
9	NLG	Nhà ở	Trở lại LN dương	<u>Trở lại vùng xanh</u> - Việc ghi nhận 200 căn hộ tại dự án Akari có thể thúc đẩy tăng trưởng LNST trong 1Q25, chấm dứt quý thua lỗ trong 1Q24.
10	DXG	Nhà ở	(16)	<u>Gã không lồ thức tỉnh</u> - Chúng tôi kỳ vọng DXG có thể ghi nhận 10–15 sản phẩm đất nền tại dự án Gem Sky World

				Townhouse và doanh thu sôi động từ mảng môi giới.
11	PDR	Nhà ở	(15)	
12	VHM	Nhà ở	200	
13	ANV	Cá tra	10.6	<u>Triển vọng xuất khẩu ảm đạm sang Trung Quốc</u> - Sản lượng xuất khẩu cá tra: đạt tổng cộng 10,265 tấn (-21.4% n/n), chịu áp lực từ thị trường Trung Quốc (-80% n/n) và EU (-10~12% n/n). Ngược lại, các thị trường Mỹ Latinh (Brazil, Mexico...) và ASEAN tăng mạnh lần lượt +40% n/n và +15% n/n. ANV đang dần chuyển dịch khỏi thị trường Trung Quốc sang các quốc gia khác như Thái Lan, các nước Mỹ Latinh... nhằm giảm thiểu ảnh hưởng từ mức tiêu thụ ảm đạm tại thị trường này. - Giá bán cá tra bình quân: dự báo đạt USD2.14/kg (+14.9% n/n, +0.8% q/q), giá bán đã phục hồi theo năm nhờ hiệu ứng nền thấp. - Biên lợi nhuận gộp của ANV dự kiến đạt 11.6% (+1.6% n/n, +1.4% q/q), được thúc đẩy bởi: (1) giá bán cá tra phục hồi từ nền thấp và (2) chi phí đầu vào được kiểm soát tốt bất chấp giá cá tra nguyên liệu tăng mạnh trong 4Q24 nhờ ANV chủ động 100% nguồn cá nguyên liệu. - Rủi ro trong 1Q25F: Đòn bẩy hoạt động (DOL) cao có thể gây áp lực lên biên lợi nhuận gộp của ANV nếu sản lượng thực tế thấp hơn kỳ vọng.
14	IDI	Cá tra	(12.4)	<u>Khó khăn vẫn kéo dài</u> - Sản phẩm cá tra phi lẻ: Chúng tôi dự phóng doanh thu cá tra đạt VND612 tỷ (-4.9% n/n, -17% q/q), cụ thể: - Sản lượng cá tra: giảm 15~18% n/n, do tiêu thụ yếu tại Trung Quốc và Mexico trong 1Q25F. - Giá bán bình quân: dự kiến duy trì ở mức USD2.2/kg, tương đương với mức trung bình 2T25 theo dữ liệu Agromonitor. - Thị trường nội địa: IDI có xu hướng đẩy mạnh bán hàng nội địa để bù đắp phần nào cho hoạt động xuất khẩu yếu, với mức tăng trưởng dự kiến +5~7% n/n. - Biên lợi nhuận gộp của IDI dự báo đạt 7.4% (giữ ổn định so với cùng kỳ và quý trước), nhờ giá bán cá tra tăng nhẹ, trong khi chi phí đầu vào cũng tăng nhẹ để tương thích với mức giá mới. - Rủi ro trong 1Q25F: Đòn bẩy hoạt động (DOL) cao có thể gây áp lực lên biên lợi nhuận gộp nếu sản lượng tiêu thụ thấp hơn kỳ vọng.
15	VHC	Cá tra	80.9	<u>“Quan sát và chờ đợi”</u> - Mảng cá tra: Tổng kim ngạch xuất khẩu được kỳ vọng tăng trưởng chậm hơn so với toàn ngành trong năm 2024: - Sản lượng cá tra: đạt 19,182 tấn (-12.4% n/n, -28.7% q/q). Xuất khẩu của VHC sang thị trường Mỹ mất đà tăng trưởng do tồn kho của các khách hàng chủ chốt tại Mỹ đã tăng đáng kể sau giai đoạn tích trữ mạnh trong 4Q24 và 2T25. - Pangasius ASPs: VHC's pangasius ASPs will likely be up to USD2.95/kg (+8.1% yoy/ +5.2% qoq). - Biên lợi nhuận gộp của VHC có thể mở rộng lên mức 19.1% (+10.2 đpt n/n, +1.1 đpt q/q) nhờ (1) giá bán cá tra tăng và (2) chi phí đầu vào (giá thức ăn thủy sản) giảm so với cùng kỳ. - Rủi ro trong 1Q25F: Chi phí đầu vào tăng mạnh hơn dự kiến có thể gây áp lực lên biên lợi nhuận gộp đã dự báo.

16	FMC	Tôm	8.4	<u>Xuất khẩu mạnh là động lực tăng trưởng chính</u> - Mảng tôm: Doanh thu mảng tôm dự phóng đạt 2,254 tỷ đồng (+58.1% n/n). - Sản lượng tôm: vượt kỳ vọng nhờ xuất khẩu phục hồi mạnh tại các thị trường chủ lực, đặc biệt là EU. Do đó, chúng tôi ước tính sản lượng tiêu thụ tôm tăng khoảng +50-55% n/n trong 1Q25F. - Giá bán tôm bình quân: ước tính đạt VND340,500/kg (bình quân +2% n/n), nhờ tiêu dùng dần hồi phục, chủ yếu tại thị trường Nhật Bản và EU. - Biên lợi nhuận gộp của FMC có thể đạt 7.45% (+0.85 đpt n/n) nhờ hiệu quả từ vùng nuôi tôm tự chủ. - Rủi ro trong 1Q25F: (1) Chi phí nguyên liệu tôm thuê ngoài tăng và (2) tỷ lệ thành công trong nuôi tôm thấp.
17	VNM	Đồ uống	(3)	<u>Chi phí nguyên vật liệu tăng vọt giữa lúc nhu cầu yếu</u> - Doanh thu dự kiến tăng chậm do nhu cầu tiêu dùng suy yếu, trong khi thị trường nước ngoài duy trì mức tăng trưởng hai chữ số thấp. - Biên lợi nhuận gộp (BLN) ước đạt 40.0% (giảm 1.9 đpt n/n) do chi phí nguyên vật liệu đầu vào tăng (giá SMP và WMP tăng). - Chúng tôi dự phóng LNST của VNM sẽ giảm quý thứ ba liên tiếp. - Rủi ro trong 1Q25F: nhu cầu tiêu dùng yếu hơn kỳ vọng và chi phí nguyên vật liệu tăng cao hơn dự kiến.
18	NT2	Điện	Trở lại LN dương	<u>Lợi nhuận phục hồi từ nền thấp</u> - Doanh thu 1Q25 dự kiến tăng vọt 342% n/n, được thúc đẩy bởi sản lượng tăng mạnh (+239% n/n) nhờ (1) bảo dưỡng Phú Mỹ 1 trong tháng 01/2025 và (2) Phú Mỹ 2.2 & 3 hết hạn hợp đồng BOT. - Tuy nhiên, giá bán điện bình quân ước giảm (-13% n/n) do điều chỉnh từ giá CAN (1Q25: 47 VND/kWh; -80% n/n) đã tạo áp lực lên lợi nhuận. Do đó, LNST dự kiến đạt 9 tỷ đồng (1Q24: -158 tỷ đồng). - Rủi ro trong 1Q25F: (a) Thách thức đến từ giá khí neo cao tại khu vực Đông Nam Bộ vẫn tiếp diễn; (b) áp lực từ việc nguồn cung khí đốt tại khu vực Đông Nam Bộ đang dần cạn kiệt.
19	POW	Điện	(10)	<u>Áp lực giá nhiên liệu vẫn tiếp diễn:</u> - Doanh thu 1Q25 dự kiến đạt 8,015 tỷ đồng (+28% n/n) nhờ sản lượng cải thiện tại các nhà máy Cà Mau 1&2 (+11% n/n), Vũng Áng 1 (+14% n/n), Nhơn Trạch 2 (+348% n/n) và Đắk Drinh (+40% n/n). - LNST đạt 194 tỷ đồng (-10% n/n) do (1) giá bán điện bình quân ước giảm (-11% n/n) khi điều chỉnh theo giá CAN (1Q25: 47 VND/kWh; -80% n/n), và (2) chi phí nhiên liệu duy trì ở mức cao (than: +2% n/n, khí: +3% n/n). - Rủi ro trong 1Q25F: (a) Gia tăng phụ thuộc vào than nhập khẩu do nguồn cung trong nước suy giảm, (b) giá than duy trì ở mức cao, (c) tác động từ chu kỳ La Niña.
20	QTP	Điện	(14)	<u>LNST chịu áp lực từ giá CAN giảm 80% n/n</u> - Doanh thu 1Q25 dự kiến đạt 3,198 tỷ đồng (+4% n/n), được thúc đẩy nhờ sản lượng tăng 8% n/n. - Tuy nhiên, LNST ghi nhận ở mức 195 tỷ đồng (-14% n/n), chủ yếu do giá điện giảm (-11% n/n) khi điều chỉnh theo giá CAN (1Q25: 47 VND/kWh; -80% n/n). - Rủi ro trong 1Q25F: (a) Gia tăng phụ thuộc vào than nhập khẩu trong bối cảnh nguồn cung trong nước suy giảm, (b) giá than duy trì ở mức cao, và (c) tác động tiềm ẩn từ hiện tượng La Niña.
21	REE	Điện	28	<u>Triển vọng sáng cho mảng Điện và Cơ điện (M&E)</u> - Trong 1Q25, doanh thu tăng 19%, chủ yếu nhờ vào hai mảng Điện và Cơ điện lạnh. - Mảng Điện: Doanh thu tăng 23% n/n lên 1,259 tỷ đồng, nhờ vào (1) mức nền

				thấp trong 1Q24, (2) sự cải thiện của nhóm thủy điện nhờ hiện tượng La-Niña, và (3) dự kiến nhà máy thủy điện Thác Bà 2 (18MW) đi vào vận hành thương mại (COD) trong 1Q25F. Mảng M&E: Doanh thu ước đạt 573 tỷ đồng (+4% n/n), được hỗ trợ bởi giá trị hợp đồng tồn đọng (backlog) tăng 131% n/n lên 5,556 tỷ đồng. - LNST đạt 705 tỷ đồng (+29% n/n), với biên lợi nhuận gộp cải thiện lên 43% (+3 đpt n/n). - Rủi ro trong 1Q25F: Thách thức từ biến động thủy văn.
22	PPC	Điện	(19)	<u>Áp lực lợi nhuận do giá CAN giảm 80% n/n</u> - Doanh thu 1Q25 ước đạt 2,586 tỷ đồng (+30% n/n), được thúc đẩy bởi hệ số alpha trong hợp đồng sản lượng (QC) cải thiện lên 80% (so với mức 70% ghi nhận trong năm 2024). - Tuy nhiên, LNST dự kiến giảm xuống còn 127 tỷ đồng (-19% n/n), chủ yếu do (1) giá bán điện bình quân ước tính giảm 11% n/n, được điều chỉnh theo giá CAN (1Q25: 47 VND/kWh; -80% n/n). Do đó, biên lợi nhuận gộp dự kiến giảm còn 0.1% (-4.7 đpt n/n). - Rủi ro trong 1Q25F: (a) giá than duy trì ở mức cao và (b) các tác động tiềm ẩn từ hiện tượng La Niña.
23	GEG	Điện	(4)	<u>Chờ đợi sự bứt phá</u> - Doanh thu 1Q25 ước đạt 567 tỷ đồng (-17% n/n), do sản lượng điện mặt trời dự kiến giảm 33%. - LNST ghi nhận ở mức 121 tỷ đồng (-4% n/n), trong bối cảnh biên lợi nhuận gộp giảm từ 57% xuống còn 54% trong 1Q25. - Rủi ro trong 1Q25F: Thách thức từ việc thay đổi điều kiện thủy văn.
24	CNG	Dầu khí	1,819	<u>Hiệu ứng nền thấp</u> - Trong 1Q25F, chúng tôi dự phóng sản lượng tiêu thụ đạt 73 triệu Sm³, +55% n/n, -8.5% q/q, nhờ nhu cầu phục hồi của khách hàng công nghiệp sử dụng khí. - Lợi nhuận gộp ước đạt 75 tỷ đồng, +150% n/n, với biên lợi nhuận gộp ở mức 7.4%. LNST có thể tăng hơn 18 lần so với cùng kỳ, đạt khoảng 26 tỷ đồng, nhờ hiệu ứng nền thấp. - Rủi ro trong 1Q25F: Giá dầu thế giới giảm có thể gây tâm lý tiêu cực và ảnh hưởng đến biên lợi nhuận gộp của CNG, đặc biệt liên quan đến giá FO và Brent.
25	GAS	Dầu khí	(8)	<u>Áp lực trích lập dự phòng</u> - Trong 1Q25F, chúng tôi dự phóng sản lượng khí tiêu thụ (bao gồm LNG) giảm 11% n/n, xuống còn 1.46 tỷ m³. Sản lượng LPG có thể duy trì trên 800 nghìn tấn, tương đương +26% n/n như các quý gần đây. - Lợi nhuận gộp có thể tăng lên 3,980 tỷ đồng (+7.9% n/n). Tuy nhiên, chi phí bán hàng & quản lý (SG&A) có thể tăng mạnh 67%, do trích lập dự phòng các khoản phải thu khó đòi tại các nhà máy điện của POW. Do đó, LNST chịu áp lực, đạt khoảng 2,350 tỷ đồng (-7.8% n/n). - Rủi ro trong 1Q25F: Giá dầu thế giới giảm có thể ảnh hưởng tiêu cực đến biên lợi nhuận gộp của GAS, đặc biệt là giá FO; tiếp tục trì hoãn dự án NT3&4 và lô B.
26	PLX	Dầu khí	(41)	<u>Một quý đầy biến động</u> - Trong 1Q25F, chúng tôi dự phóng sản lượng xăng dầu nội địa cầu PLX tăng 4% n/n, đạt 2.7 triệu m³/tấn. Doanh thu được dự báo giảm 7% n/n do giá dầu thế giới suy giảm. - Lợi nhuận gộp có thể giảm xuống còn 3,800 tỷ đồng, tương đương -18% n/n. Biên lợi nhuận gộp có thể yếu, ở mức 5.5% do giá Brent biến động mạnh trong quý. LNST được dự báo đạt 663 tỷ đồng, -41% n/n. - Rủi ro trong 1Q25F: Biên lợi nhuận gộp của PLX có thể chịu ảnh hưởng nếu giá dầu tiếp tục biến động mạnh, do làm gia tăng rủi ro giảm giá tồn kho và độ trễ điều chỉnh giá bán.
27	PVD	Dầu khí	(68)	<u>Giá thuê giàn khoan không thuận lợi</u> - Trong 1Q25, cả 5 giàn khoan thuộc sở hữu của PVD đều được duy trì hoạt động (không

				thay đổi so với cùng kỳ). - Trong 1Q25F, chúng tôi dự báo doanh thu giảm xuống còn 1,700 tỷ đồng (-4% n/n). Trong đó, mảng kinh doanh cốt lõi là khoan có thể giảm còn 897 tỷ đồng, -23% n/n do giá thuê trung bình giảm: giá thuê ngày (day rate) của PVD trong 1Q25F ở mức 78,000 USD/ngày, thấp hơn mức 87,000 USD/ngày của 1Q24. - Lợi nhuận gộp có thể giảm mạnh xuống còn 240 tỷ đồng, -47% n/n. LNST ước đạt 48 tỷ đồng, -68% n/n. - Rủi ro trong 1Q25F: Giá dầu giảm trong ngắn hạn có thể gây tâm lý tiêu cực lên cổ phiếu PVD, mặc dù triển vọng của doanh nghiệp gắn liền với xu hướng giá dầu trong dài hạn.
28	PVS	Dầu khí	23	<u>Block B tăng tốc</u> - Trong 1Q25F, chúng tôi dự báo doanh thu tăng vọt lên 6,560 tỷ đồng (+77% n/n), được thúc đẩy bởi doanh thu M&C sôi động từ các gói thầu EPCI của dự án Block B. - Lợi nhuận gộp có thể đạt 312 tỷ đồng, +24% n/n. Thu nhập từ các công ty liên doanh FSO/FPST dự kiến duy trì ổn định ở mức 213 tỷ đồng. LNST ước đạt 375 tỷ đồng, +23% n/n. - Rủi ro trong 1Q25F: Giá dầu giảm trong ngắn hạn có thể ảnh hưởng tiêu cực đến tâm lý đối với cổ phiếu PVS.
29	FRT	Bán lẻ	190	<u>Việc mở rộng chuỗi của Long Châu có vẻ đang chậm lại</u> - Long Châu tiếp tục là động lực tăng trưởng doanh thu nhờ mở rộng nhanh, tuy nhiên tốc độ mở rộng có thể đã chậm lại ở cả chuỗi nhà thuốc và trung tâm tiêm chủng. - LNST dự kiến tăng trưởng mạnh nhờ sự mở rộng của Long Châu và sự phục hồi của FPT Shop. - Rủi ro trong 1Q25F: nhu cầu tiêu dùng yếu hơn kỳ vọng và việc tiếp tục đóng cửa FPT Shop.
30	MWG	Bán lẻ	26	<u>BHX đã mở hơn 200 cửa hàng</u> - Tăng trưởng doanh thu được thúc đẩy chủ yếu nhờ sản phẩm điện tử và hàng bách hóa. - BHX đã mở hơn 200 cửa hàng trong 1Q25F, trong khi doanh thu trên mỗi cửa hàng duy trì ở mức khoảng 1.9 tỷ đồng. Dự kiến, chuỗi có thể ghi nhận lợi nhuận khoảng 100 tỷ đồng. - Rủi ro trong 1Q25F: việc mở rộng nhanh chóng của BHX có thể ảnh hưởng đến khả năng sinh lời.
31	DGW	Bán lẻ	25	<u>Chi phí bán hàng cao nhằm thúc đẩy doanh số</u> - Doanh thu được thúc đẩy bởi sức tiêu thụ mạnh của điện thoại di động và máy tính xách tay nhờ nhu cầu tiêu dùng tăng cao. - Biên bán hàng & QLDN được dự báo duy trì ở mức cao nhằm hỗ trợ doanh số hiện tại, tuy nhiên dự kiến sẽ giảm trong nửa cuối năm 2025F. - Rủi ro trong 1Q25F: nhu cầu tiêu dùng yếu hơn kỳ vọng và chi phí bán hàng cao hơn dự kiến.
32	PNJ	Bán lẻ	4	<u>Khó khăn từ cả hai phía</u> - Nhu cầu đối với Trang sức bán lẻ sẽ vẫn yếu do sự gia tăng của Vàng 24K (dẫn đến giá Trang sức bán lẻ cao hơn). - Biên lợi nhuận gộp của Trang sức bán lẻ sẽ giảm do thiếu nguyên liệu vàng thô. - Rủi ro của 1Q25F: Sự gia tăng liên tục của Vàng 24J có thể tiếp tục gây ra tác động tiêu cực.
33	HVN	Hàng không	(62)	<u>Không còn khoản lợi nhuận bất thường</u> - Trong 1Q25F, biên lợi nhuận gộp mảng vận tải dự kiến giảm còn 7.7% do tình trạng thiếu hụt công suất đã hạ nhiệt, trong khi biên lợi nhuận gộp mảng hàng hóa duy trì ổn định ở 10%. - Lợi nhuận ròng giảm 70% n/n, đạt 1,315 tỷ đồng, do khoản xóa nợ lớn trong 1Q24 tạo ra mức so sánh cao.

				- Rủi ro trong 1Q25F: hiệu suất doanh thu trên mỗi hành khách (passenger yield) có thể thấp hơn kỳ vọng do nhu cầu yếu hơn dự kiến.
34	VJC	Hàng không	(75)	<u>Nguồn cung mới hỗ trợ cải thiện nhu cầu nội địa</u> - Trong 1Q25F, biên lợi nhuận gộp mảng vận tải dự kiến giảm còn 9.6% do giá vé máy bay giảm và nhu cầu nội địa cải thiện. Chúng tôi không kỳ vọng có giao dịch SLB do không có đợt bàn giao máy bay nào trong quý. - Lợi nhuận ròng giảm 54% n/n, đạt 247 tỷ đồng. - Rủi ro trong 1Q25F: hiệu suất doanh thu trên mỗi hành khách (passenger yield) có thể thấp hơn kỳ vọng do nhu cầu yếu hơn dự kiến.
35	GMD	Cảng biển	11	<u>Hoạt động vượt công suất</u> - Trong 1Q25F, chúng tôi dự phóng sản lượng hàng thông qua các cảng phía Bắc của GMD tăng 21%, chủ yếu nhờ hoạt động tích trữ hàng hóa trước khi thuế quan của Trump có hiệu lực và hiệu ứng nền thấp. Mảng logistics cũng ghi nhận cải thiện nhờ giá thuê container tăng. - Lợi nhuận gộp tăng lên 518 tỷ đồng (+21% n/n) với biên lợi nhuận gộp đạt khoảng 44%. Lợi nhuận ròng từ GML đạt 258 tỷ đồng nhờ sản lượng hàng hóa cao trong quý. Lợi nhuận ròng hợp nhất đạt 670 tỷ đồng (+2% n/n) do trong 1Q24 GMD đã thoái vốn khỏi cảng Nam Hải với LNTT 354 tỷ đồng. - Rủi ro trong 1Q25F: Cảng thẳng thương mại toàn cầu có thể ảnh hưởng đến tổng sản lượng hàng hóa trong giai đoạn sau của năm.
36	VSC	Cảng biển	30	<u>Hoạt động ổn định, sản lượng hàng thông qua tăng nhẹ</u> - Trong 1Q25, sản lượng hàng thông qua hợp nhất tăng nhẹ 7%, đạt 289 nghìn TEU, trong khi Giá bán trung bình/TEU giữ ổn định so với các quý trước. VSC ghi nhận tổng doanh thu ở mức 701 tỷ đồng. - Lợi nhuận gộp tăng lên 214 tỷ đồng (+5% n/n). VSC có thể ghi nhận hoàn nhập dự phòng khoảng 20 tỷ đồng từ khoản đầu tư vào GEX, giúp lợi nhuận ròng tăng mạnh lên 115 tỷ đồng (+28% n/n). - Rủi ro trong 1Q25F: Cảng thẳng thương mại toàn cầu có thể ảnh hưởng đến tổng sản lượng hàng hóa trong thời gian tới.
37	HAH	Vận tải biển	37	<u>Giá thuê tàu feeder duy trì ở mức cao</u> - Trong 1Q25F, chúng tôi dự báo sản lượng khai thác tàu tự vận hành dự kiến tăng 20% n/n, và 3 hợp đồng thuê tàu (T/C) có thể được tái ký với mức giá cao hơn. Tổng doanh thu có thể đạt 1,020 tỷ đồng (+49% n/n). - Lợi nhuận gộp dự kiến tăng lên 158 tỷ đồng (+48% n/n). Chi phí bán hàng & quản lý tăng 68% do đội tàu mở rộng. HAH có thể ghi nhận lợi nhuận ròng ở mức 65 tỷ đồng. - Rủi ro trong 1Q25F: Cảng thẳng thương mại toàn cầu có thể gây áp lực lên sản lượng khai thác tàu tự vận hành.
38	VOS	Vận tải biển	(109)	<u>Giá cước vận tải giảm gây áp lực lên doanh nghiệp vận tải biển</u> - Trong 1Q25F, giá cước trung bình của tàu hàng khô và tàu sản phẩm lần lượt giảm khoảng 30% và 50%. Dù giá cước giảm, chúng tôi dự báo rằng sản lượng vận chuyển dự kiến tăng 16% n/n nhờ đội tàu lớn hơn và hoạt động hiệu quả hơn, tuy nhiên điều này vẫn dẫn đến biên lợi nhuận gộp giảm. - Lợi nhuận gộp giảm xuống 27 tỷ đồng (-74% n/n). Chi phí bán hàng & quản lý có thể tăng 16% do đưa vào vận hành 2 tàu mới. Theo đó, VOS có thể ghi nhận khoản lỗ 7 tỷ đồng. - Rủi ro trong 1Q25F: Cảng thẳng thương mại toàn cầu và giá cước giao ngay yếu do nguồn cung tàu mới tăng trong năm 2025.
39	FPT	Phần mềm và dịch vụ	22	<u>Doanh thu ký mới có dấu hiệu chậm lại</u> - Mảng Công nghệ tiếp tục là động lực chính cho doanh thu và LNTT, trong đó thị trường

				Nhật Bản (+30% n/n) tiếp tục là thị trường chủ lực. - Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy sự chậm lại trong doanh thu kỷ mới mảng công nghệ ở nước ngoài, từ mức -6.1% n/n trong 4Q24 và +13.5% n/n trong 2T25, điều này có thể sẽ ảnh hưởng đến tăng trưởng doanh thu trong các quý tới. - Rủi ro trong 1Q25F: Những bất ổn vĩ mô toàn cầu hiện tại và xu hướng AI hạ nhiệt có thể khiến chi tiêu toàn cầu cho công nghệ/AI chững lại, qua đó ảnh hưởng đến tăng trưởng của FPT.
40	TNG	May mặc	34	<u>Tăng trưởng vẫn duy trì ổn định</u> - Về doanh thu xuất khẩu ngành Dệt may, số chuyển may tăng +11.4% n/n và doanh thu trên mỗi chuyển may tăng khoảng +1% n/n, vì vậy, tổng doanh thu tương đương tăng +12.5% n/n. - Về doanh thu nội địa ngành Dệt may, TNG đang dần thoái vốn khỏi mảng thời trang (ODM). - Mảng bất động sản cho thuê dự kiến đóng góp khoảng 15 tỷ đồng (đi ngang so với cùng kỳ), trong khi khu công nghiệp Sơn Cẩm 1 vẫn chưa có đóng góp trong kỳ. - Biên lợi nhuận gộp dự kiến duy trì ổn định do giá gia công ít động lực tăng, TNG chủ yếu tập trung tiết giảm chi phí thông qua một vài dây chuyền tự động và tiết giảm chi phí nguyên vật liệu. - Rủi ro trong 1Q25F: Sức tiêu dùng yếu hơn kỳ vọng có thể ảnh hưởng đến đơn hàng xuất khẩu.
41	TCM	May mặc	29	<u>Thị trường châu Á thúc đẩy tăng trưởng trong 1Q25F</u> - Tổng doanh thu dự kiến tăng nhẹ khoảng 5-6% n/n nhờ sự quay trở lại của các khách hàng chủ lực (E-Land Corp. – khách hàng Hàn Quốc) và một số khách hàng đáng chú ý từ thị trường Mỹ. Về đơn hàng xuất khẩu, TCM đã chốt được khoảng 85% kế hoạch doanh thu cho 2Q25F và bắt đầu nhận đơn hàng cho 3Q25F. - Biên lợi nhuận ròng phục hồi từ mức thấp trong 2T25 (tháng 1/25: 7.5%; tháng 2/25: 8.6%). Chúng tôi dự phóng biên lợi nhuận ròng 1Q25F đạt khoảng 8.2-8.5%. Theo đó, LNST 1Q25F ước đạt 80.9 tỷ đồng (+30.1% n/n). - Rủi ro trong 1Q25F: Biên lợi nhuận thấp hơn kỳ vọng có thể khiến dự báo LNST bị lệch.
42	MSH	May mặc	26	<u>Chờ đợi tín hiệu phục hồi rõ ràng hơn</u> - Về phía nhu cầu, hoạt động tái tích trữ hàng hóa tại thị trường Mỹ (thị trường chủ lực của MSH) đang gia tăng mạnh, qua đó có thể đảm bảo đơn hàng cho MSH trong năm 2025F. - Chúng tôi dự phóng mảng FOB & CMT, doanh thu trên mỗi chuyển may tăng +5% n/n nhờ (1) giá gia công phục hồi và (2) tối ưu hóa công suất trong bối cảnh tiêu dùng ấm lên. Theo đó, tổng doanh thu ước tăng +5% n/n trong 1Q25F. - Biên lợi nhuận gộp 1Q25F dự kiến đạt 14.4% (+2đpt n/n) nhờ giá xuất khẩu tăng nhẹ và chi phí sản xuất duy trì ổn định. - Rủi ro trong 1Q25F: Tiêu dùng tại Mỹ yếu hơn kỳ vọng có thể ảnh hưởng đến đơn hàng xuất khẩu
43	STK	May mặc	4,116	<u>Lợi nhuận có thể chạm đáy trong quý này</u> - Sản lượng sợi 1Q25F dự phóng đạt 7,770 tấn, tăng mạnh 50% n/n nhờ sự phục hồi của đơn hàng sợi tái chế và sợi nguyên sinh. - Giá bán bình quân của sợi có thể giảm nhẹ -2.8% n/n. Cụ thể, sợi nguyên sinh tăng 2% n/n, trong khi sợi tái chế giảm nhẹ -5% n/n do STK giảm giá bán để thúc đẩy sản lượng tiêu thụ. - Biên lợi nhuận gộp tăng mạnh lên 20.2% nhờ nhà máy hiện hữu của STK vận hành ở công suất cao, giúp giảm chi phí sản phẩm hoàn chỉnh. - Rủi ro trong 1Q25F: Áp lực cạnh tranh gay gắt kéo dài có thể cản trở sự phục hồi của đơn hàng sợi và giá bán trong 1Q25F.
44	HPG	Vật liệu cơ bản	69	<u>Kỳ vọng bùng nổ lợi nhuận trong 1Q25F</u> Trong 1Q25F, sản lượng tiêu thụ dự phóng đạt 2.02 triệu tấn, +9.3% n/n (lũy kế 2 tháng đầu

				năm 2025 ~ +7.5% n/n). Giá bán bình quân dự kiến tăng +10% n/n nhờ giá thép trong nước tăng theo sau chính sách áp thuế lên HRC nhập khẩu từ Trung Quốc và Ấn Độ. - Lãi gộp ước đạt 7,097 tỷ đồng, +102% n/n; biên LN gộp ~20.7%, tăng +936 điểm cơ bản q/q hoặc +843 điểm cơ bản n/n nhờ: (1) giá bán cải thiện như đã đề cập, (2) chi phí đầu vào dự kiến giảm ~1% n/n dựa trên chu kỳ hàng tồn kho 120 ngày, (3) cải thiện đòn bẩy hoạt động (DOL). - Rủi ro trong 1Q25F: Chênh lệch trong việc xây dựng hàng tồn kho so với thông lệ có thể khiến kết quả thực tế khác biệt với dự phóng.
Danh mục theo dõi KISVN			9.8	
Nguồn: Bloomberg, KIS Research Chú thích: Danh mục theo dõi KISVN bao gồm 44 doanh nghiệp, chiếm ~51% vốn hóa VNINDEX				

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- KIS Vietnam Securities Corp. không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, KIS Vietnam Securities Corp. và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chứng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 15/04/2025.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 15/04/2025.

KIS Vietnam Securities Corp. đã phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu Dự phóng KQKD và hiện là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Phòng phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của KIS Vietnam Securities Corp., 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 KIS Vietnam Securities Corp..

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. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., 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 KIS Vietnam Securities Corp.. 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 © 2025 của KIS Vietnam Securities Corp.. 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 KIS Vietnam Securities Corp..