BÁO CÁO NGÀNH BÁN LẺ

Sức mua phục hồi - Bứt phá nhờ chiến lược đa kênh

Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC

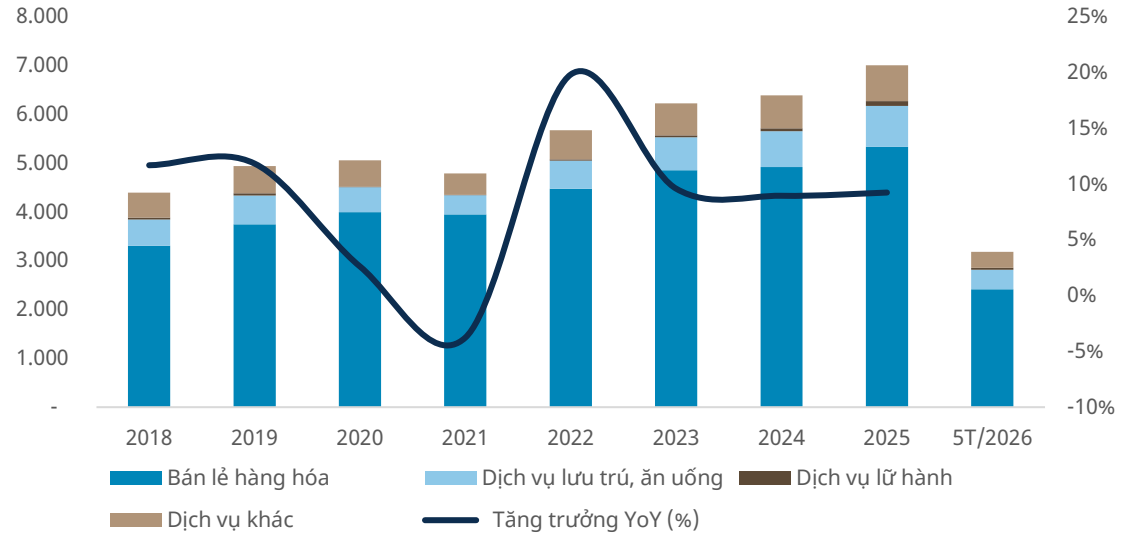
Trần Khánh Linh **linh.tk@miraeasset.com.vn**

PLEASE SEE ANALYST CERTIFICATIONS AND IMPORTANT DISCLOSURES & DISCLAIMERS IN APPENDIX 1 AT THE END OF REPORT.

Ngành bán lẻ (5T/2026): Vẫn phục hồi trước áp lực lạm phát

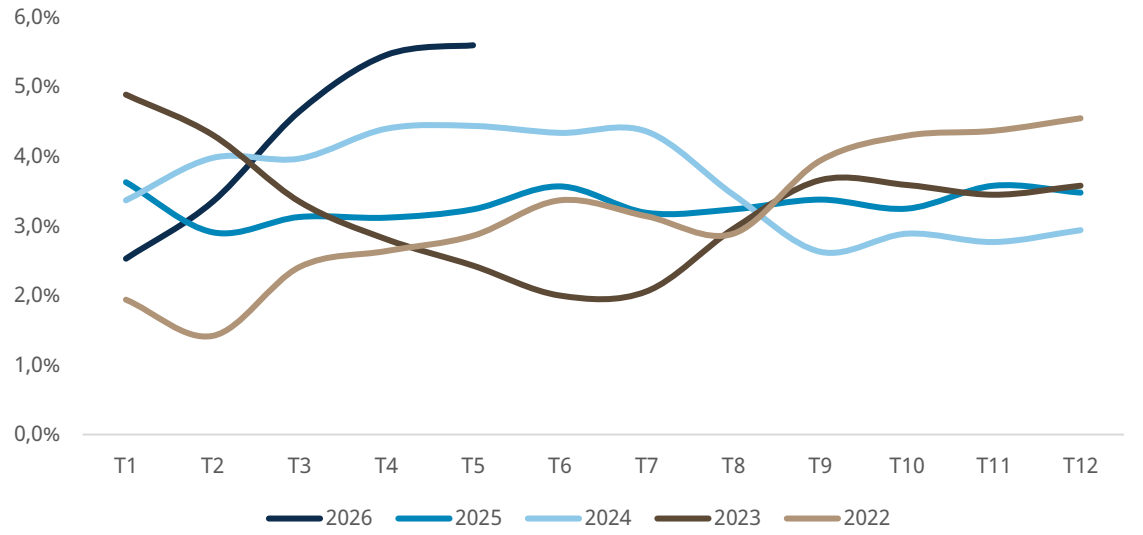
- **Sức cầu tiêu dùng trong nước duy trì đà phục hồi:** Theo Tổng cục thống kê (GSO), lũy kế 5T/2026, tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng ước đạt 3.185 nghìn tỷ đồng, tăng 11,2% svck (nếu loại trừ yếu tố giá tăng 6,1%). Trong đó, doanh thu bán lẻ hàng hóa +11,1% YoY (chiếm 75,9% tổng mức) cho thấy sức cầu tiêu thụ nội địa có sự phục hồi. Tiêu dùng dịch vụ cũng ghi nhận đà tăng mạnh với doanh thu dịch vụ lưu trú, ăn uống +13,3% YoY (chiếm 12,6%) và doanh thu dịch vụ lữ hành +12,2% YoY (chiếm 1,3%) nhờ đa dạng hóa sản phẩm và triển khai các chương trình kích cầu hiệu quả.
- **Tăng trưởng duy trì ổn định:** Sau giai đoạn tăng trưởng bứt phá hậu dịch (đạt đỉnh gần 20% vào năm 2022), tốc độ tăng trưởng YoY của tổng mức bán lẻ đã đi vào quỹ đạo ổn định. Giai đoạn 2023 - 2025 và 5T/2026, mức tăng trưởng duy trì đều đặn ở vùng 8% - 10%. Cơ cấu doanh thu không đổi: Mảng Bán lẻ hàng hóa tiếp tục là trụ đỡ chính, chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tổng doanh thu. Mảng dịch vụ lưu trú, ăn uống duy trì mức đóng góp ổn định, trong khi dịch vụ lữ hành vẫn chiếm tỷ trọng rất nhỏ.
- **Áp lực lạm phát gia tăng nhưng vẫn trong ngưỡng mục tiêu:** Trái ngược với sự bình ổn của tổng mức bán lẻ, bức tranh lạm phát 5T/2026 cho thấy những tín hiệu đáng lo ngại, tạo áp lực trực tiếp lên chi phí sinh hoạt của người dân. Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) năm 2026 khởi đầu ở mức tương đối thấp (~2,5% vào tháng 1), nhưng đã liên tục tăng qua các tháng. Tính riêng tháng 5/2026, CPI đã vượt ngưỡng 5,5% YoY, đây là mức tăng kỷ lục nếu so sánh với mặt bằng lạm phát của cùng kỳ các năm 2022 - 2025 (vốn chỉ dao động phổ biến dưới mức 4,5%). Sự gia tăng này phản ánh áp lực chi phí đẩy từ bất ổn địa chính trị và giá năng lượng, nguyên vật liệu, tuy nhiên CPI bình quân 5 tháng đạt 4,31%, vẫn trong ngưỡng mục tiêu 4,5% của Quốc hội.

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng (Nghìn tỷ đồng)



Nguồn: GSO, Mirae Asset tổng hợp

Chỉ số giá tiêu dùng (% YoY)

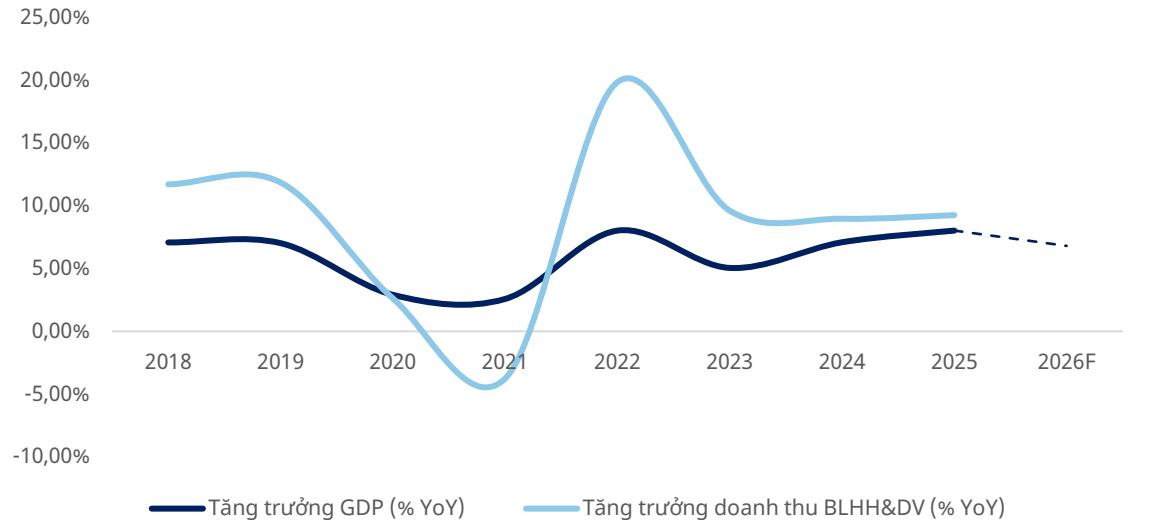


Nguồn: GSO, Mirae Asset tổng hợp

Kỳ vọng thu nhập tăng & thách thức thu hẹp biên lợi nhuận

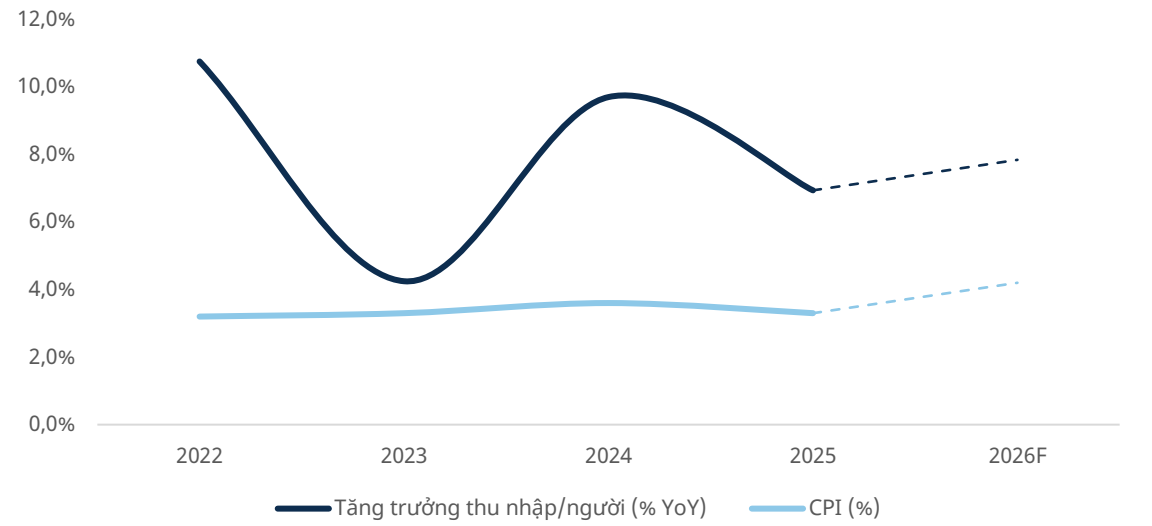
- **Tín hiệu tích cực từ thu nhập:** Theo dự báo của World Bank, dù tăng trưởng GDP toàn nền kinh tế được kỳ vọng sẽ điều chỉnh chậm lại đôi chút ở mức 6,8% (+0,5% so với dự báo cuối năm ngoái), nhưng tăng trưởng thu nhập bình quân đầu người lại được dự báo sẽ tăng tốc mạnh mẽ trở lại, đạt 7,8% (tương đương mức thu nhập 5.420 USD/người). Việc thu nhập tiếp tục tăng trưởng là cơ sở vững chắc để kỳ vọng sức mua tiêu dùng nội địa vẫn sẽ là động lực tăng trưởng cốt lõi cho ngành bán lẻ trong trung hạn, hướng tới mục tiêu của chính phủ đưa GDP bình quân đầu người đạt khoảng 8.500 USD vào năm 2030.
- **Áp lực lạm phát bào mòn biên lợi nhuận:** Thử thách lớn nhất đối với thị trường trong năm 2026 là chỉ số giá tiêu dùng (CPI) dự kiến sẽ tăng lên mức 4,2% (so với mức ổn định 3,3% của năm 2025). World Bank cảnh báo các cú sốc toàn cầu về giá năng lượng, giá dầu thô sẽ tạo ra áp lực lạm phát chi phí đẩy. Đối với ngành bán lẻ, điều này mang lại hai tác động tiêu cực:
    - Về phía người tiêu dùng: Dù lạm phát tăng lên 4,2% sẽ bào mòn một phần thu nhập thực, mức tăng thu nhập bình quân đầu người dự báo đạt 7,8% theo World Bank vẫn đủ để duy trì mức tăng thực dương khoảng 3,5%, giúp sức mua nội địa được kỳ vọng tiếp tục cải thiện, dù người tiêu dùng có xu hướng chi tiêu thận trọng hơn và ưu tiên các nhóm hàng thiết yếu.
    - Về phía doanh nghiệp: Lạm phát làm tăng trực tiếp chi phí vận hành, chi phí logistics và giá vốn hàng bán đầu vào, đặt biên lợi nhuận gộp của các chuỗi bán lẻ vào thế bị thu hẹp đáng kể. Do đó, doanh nghiệp cần chủ động cơ cấu lại chuỗi cung ứng, tối ưu hóa chi phí logistics và áp dụng các giải pháp công nghệ để quản trị tồn kho nhằm bảo vệ biên lợi nhuận.

Tăng trưởng GDP & doanh thu BLHH (% YoY)



Nguồn: WorldBank, GSO, Mirae Asset tổng hợp

Thu nhập bình quân đầu người & CPI (% YoY)

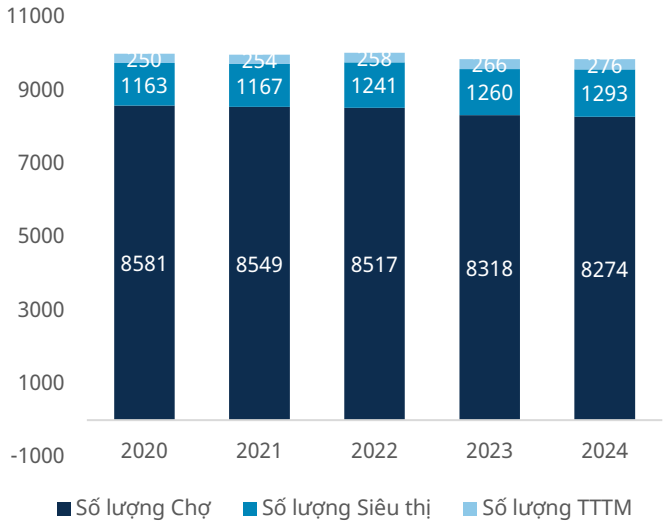


Nguồn: WorldBank, GSO, Mirae Asset tổng hợp

Hiện đại hóa kênh bán lẻ: Sự chuyển dịch tất yếu và cuộc đua quy mô

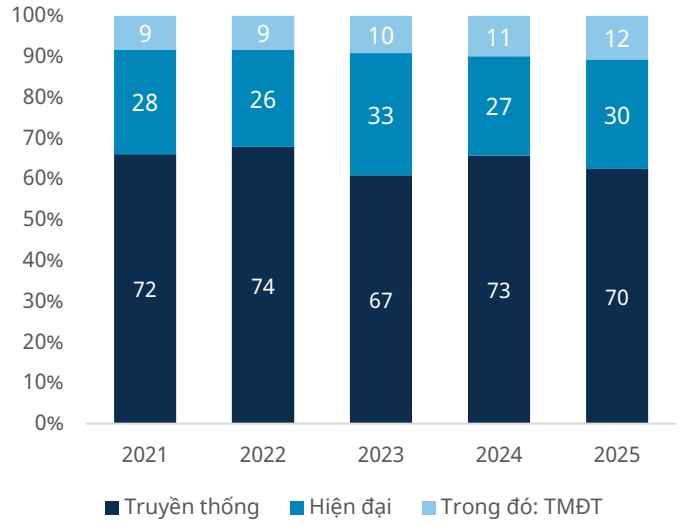
- **Sự chuyển dịch từ truyền thống sang hiện đại:** Số lượng chợ sinh hoạt trong những năm gần đây ghi nhận xu hướng giảm từ 8.581 (năm 2020) xuống còn 8.274 (năm 2024). Ở chiều ngược lại, kênh bán lẻ hiện đại (MT) – siêu thị & TTTM duy trì đà tăng trưởng ổn định. Cụ thể, toàn thị trường ghi nhận tăng thêm 130 siêu thị (đạt mốc 1.293) và 26 TTTM (đạt mốc 276) so với năm 2020, phản ánh nhu cầu nâng cấp trải nghiệm mua sắm của người tiêu dùng.
- **Mặc dù xu hướng hiện đại hóa đang diễn ra, kênh truyền thống vẫn duy trì được sức sống bền bỉ:** Với đặc thù thói quen tiêu dùng, kênh truyền thống (GT) vẫn chiếm tỷ trọng áp đảo, đóng góp khoảng 70% tổng doanh thu bán lẻ trong năm 2025. Điểm sáng lớn nhất trong cơ cấu phân phối thuộc về kênh trực tuyến với tỷ trọng doanh thu TMĐT đã tăng đều đặn từ mức 9% (2021) lên 12% (2025). Tốc độ tăng trưởng ổn định ở mức khoảng 10%/năm là minh chứng rõ ràng cho sự thích ứng và thay đổi thói quen của người tiêu dùng trong kỷ nguyên số.
- **Đà mở rộng điểm bán của các ông lớn trong ngành**: Nhằm tận dụng xu hướng chuyển dịch sang kênh hiện đại (MT), các doanh nghiệp đầu ngành đang thực hiện chiến lược phủ sóng quyết liệt. Tổng số lượng cửa hàng của các chuỗi bán lẻ hiện đại (tiêu biểu như Winmart+, Bách Hóa Xanh, Long Châu, Điện Máy Xanh...) ghi nhận tăng trưởng mạnh mẽ và liên tục từ năm 2023. Tính đến Quý 1/2026, quy mô hệ thống của nhóm doanh nghiệp này đã tiến sát mốc 15.000 điểm bán - động thái này cho thấy tham vọng tối ưu hóa lợi thế quy mô và gia tăng độ nhận diện thương hiệu trên toàn quốc.

Số lượng chợ, siêu thị, trung tâm thương mại



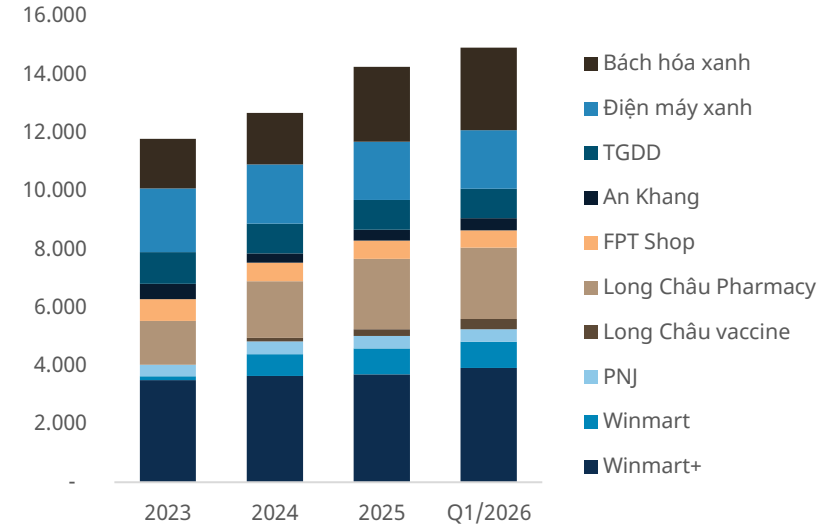
Nguồn: Cục Thống kê, Mirae Asset tổng hợp

Doanh thu bán lẻ qua các kênh phân phối (%)



Nguồn: Cục Thống kê, Mirae Asset tổng hợp

Số lượng cửa hàng thương mại hiện đại DN bán lẻ niêm yết

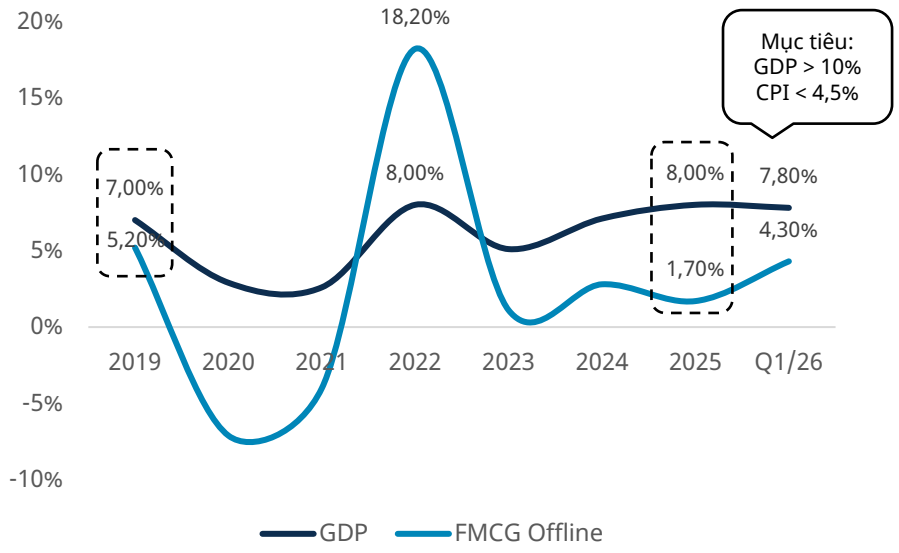


Nguồn: Doanh nghiệp, Mirae Asset tổng hợp

Thị trường FMCG: Giá bán cải thiện trở thành động lực chung

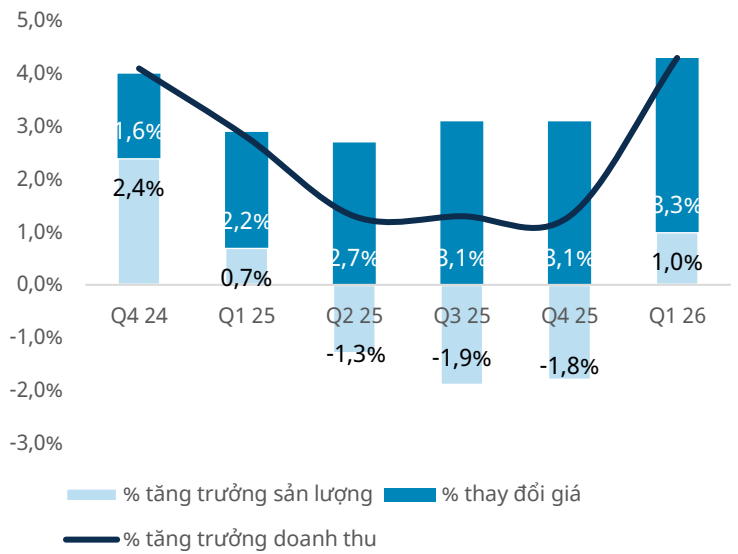
- **Đà phục hồi đan xen nhiều thách thức:** Theo NielsenIQ, ngành FMCG (thị trường tiêu dùng nhanh) tiếp tục phục hồi sau hậu đại dịch, được hỗ trợ bởi thu nhập cải thiện và xu hướng số hóa hành vi mua sắm. Dù tốc độ phục hồi hiện thấp hơn tăng trưởng GDP do áp lực lạm phát đến từ chi phí năng lượng và nguyên vật liệu đầu vào gia tăng khiến người tiêu dùng thận trọng hơn, dư địa cải thiện sức mua vẫn còn khi thu nhập thực tiếp tục tăng trong các quý tới.
- **Giá bán là bệ đỡ duy trì doanh thu:** Thị trường FMCG trong Q1/2026 ghi nhận mức tăng trưởng khoảng 4,3%. Đáng chú ý, sự gia tăng doanh thu ở đa số các ngành hàng phần lớn đến từ điều chỉnh giá bán hợp lý giúp bảo vệ biên lợi nhuận, trong khi sản lượng tiêu thụ (sức mua thực) chưa cho thấy sự bứt phá.
- **F&B tiếp tục thống lĩnh cơ cấu chi tiêu:** Nhóm Thực phẩm & Đồ uống (F&B) vững vàng ở vị thế chủ lực chiếm hơn 75% ngân sách tiêu dùng FMCG nhờ nhu cầu ăn uống thiết yếu và giao tiếp xã hội. Ngược lại, mảng phi thực phẩm (chăm sóc cá nhân và nhà cửa) duy trì tỷ trọng khiêm tốn quanh mức 12-13% với tính ổn định cao, do đặc thù mua sắm theo chu kỳ cố định và ít bị chi phối bởi cảm xúc hay thời vụ.

Tăng trưởng GDP & FMCG Offline (%YoY)



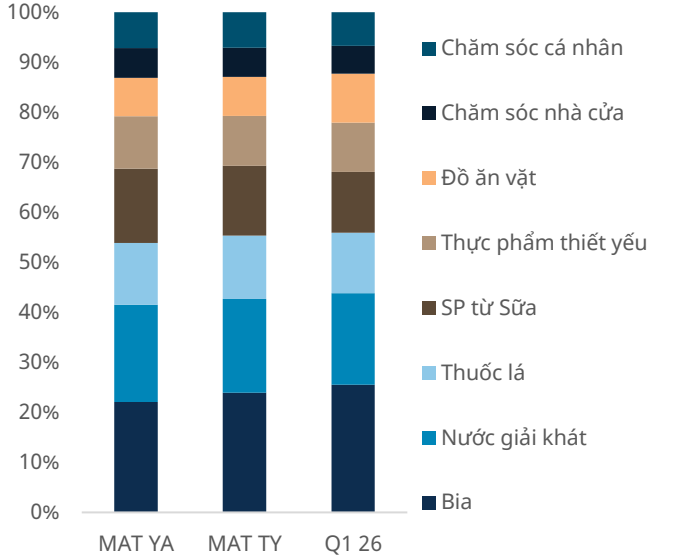
Nguồn: Doanh nghiệp, Mirae Asset tổng hợp

Tăng trưởng Doanh thu theo Sản lượng và Giá (%)



Nguồn: NIQ, Mirae Asset tổng hợp

Cơ cấu doanh thu FMCG (%)

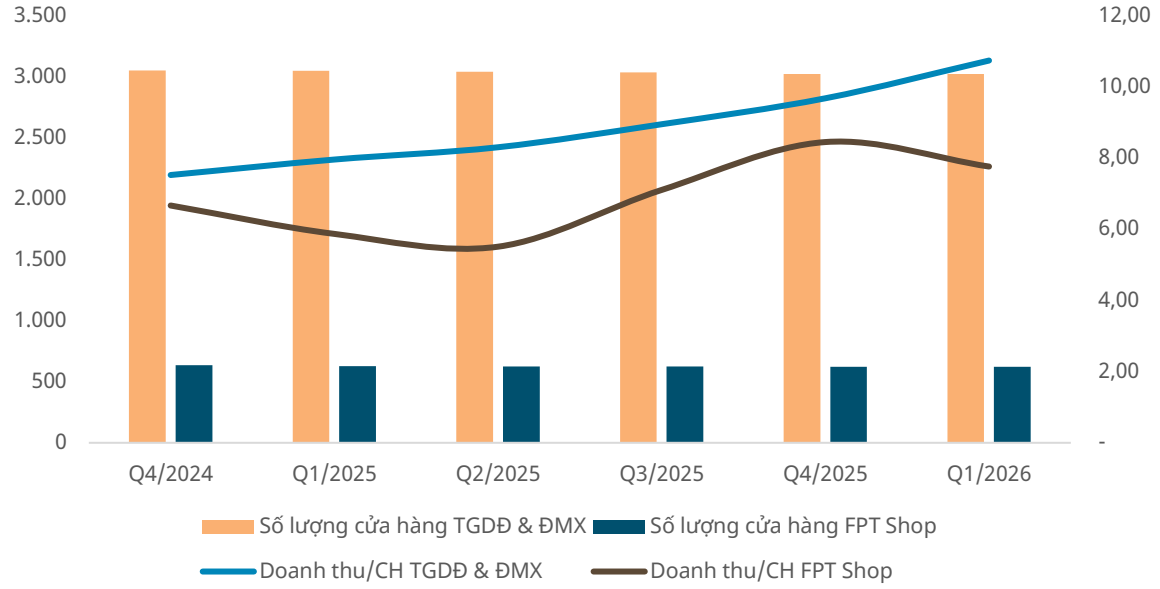


Nguồn: NIQ, Mirae Asset tổng hợp

Bán lẻ ICT & Điện máy: Hưởng lợi từ chu kỳ đổi máy

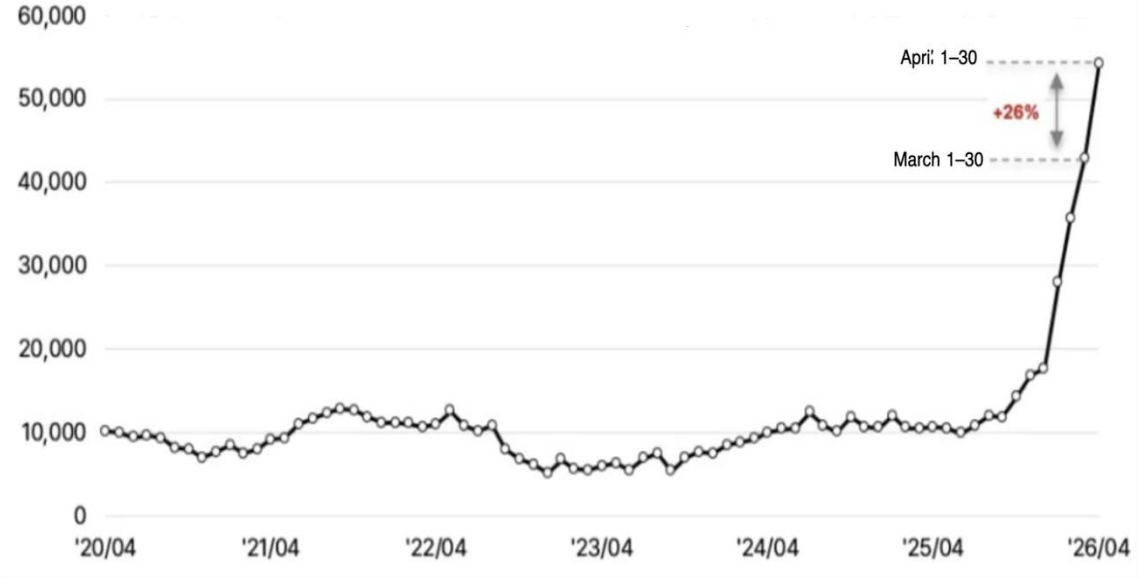
- **Giá tăng nhưng sức mua ổn định:** Theo IDC, do chi phí linh kiện đầu vào tăng phi mã khi các hãng sản xuất chip nhớ lớn dồn phần lớn công suất phục vụ máy chủ AI, giá bán lẻ laptop tại Việt Nam trong Quý 2/2026 đã tăng khoảng 30-40% so với cùng kỳ, tác động rõ nhất ở phân khúc phổ thông dưới 15 triệu đồng. Tuy nhiên, sức mua vẫn duy trì tăng trưởng ổn định, được các nhà phân phối lý giải là nhờ thị trường bước vào chu kỳ thay mới thiết bị sau giai đoạn bùng nổ mua sắm 2020-2022, kết hợp xu hướng chuyển đổi số mạnh mẽ.
- **Mạng lưới cửa hàng ổn định, doanh thu mỗi điểm bán duy trì xu hướng tăng:** Sau giai đoạn tái cấu trúc mạnh 2023-2024, tổng số cửa hàng TGDĐ & ĐMX và FPT Shop tăng nhẹ (gần như đi ngang) trong 6 quý gần nhất. Trong khi đó, doanh thu bình quân mỗi cửa hàng của TGDĐ & ĐMX tăng liên tục từ 7,5 tỷ đồng/quý (Q4/2024) lên 10,7 tỷ đồng/quý (Q1/2026), tương đương +43%. Cho thấy tăng trưởng đến từ sức mua thực trên mỗi điểm bán chứ không phải từ mở rộng quy mô.
- **Rủi ro cần theo dõi:** Xu hướng ngược chiều đang diễn ra ở nhiều thị trường phát triển, khi người tiêu dùng có xu hướng kéo dài thời gian sử dụng thiết bị từ 2-3 năm lên 4-5 năm do giá cao, khiến Gartner hạ dự báo doanh số PC và smartphone toàn cầu lần lượt giảm 10,4% và 8,4% trong năm nay. Nếu tâm lý này lan sang thị trường trong nước, chu kỳ thay thế hiện tại có thể ngắn hơn kỳ vọng.

Số lượng cửa hàng và Doanh thu bình quân/cửa hàng DN tiêu biểu (Tỷ đồng)



Nguồn: Doanh nghiệp, Mirae Asset tổng hợp

Đơn giá xuất khẩu DRAM (bao gồm cả các mô-đun) tính theo trọng lượng ($/kg)

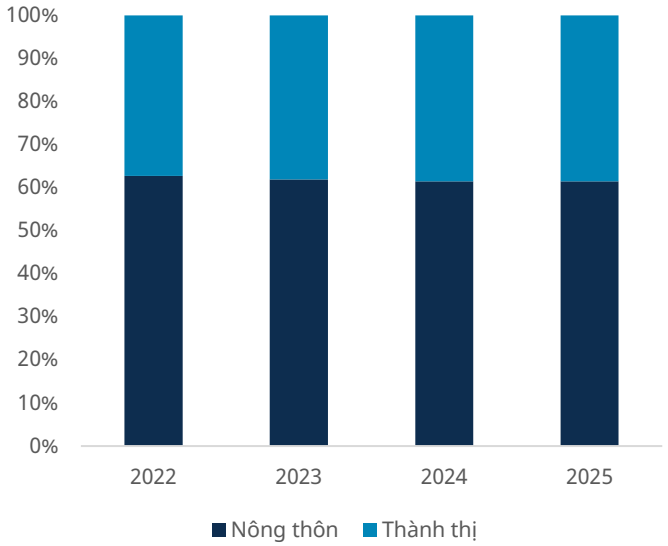


Nguồn: VnExpress, Mirae Asset tổng hợp

Hiện đại hóa kênh bán lẻ: Mở rộng khu vực nông thôn

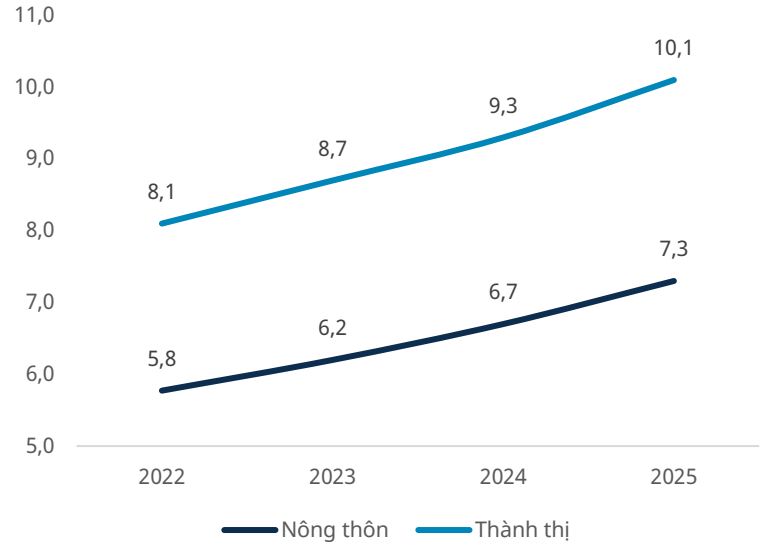
- **Dư địa từ khu vực nông thôn:** Khu vực nông thôn luôn duy trì tỷ trọng dân số áp đảo ở mức khoảng 60% trong suốt giai đoạn 2022 – 2025. Trong bối cảnh các đô thị lớn dần bão hòa, đây chính là mảnh đất màu mỡ với tệp khách hàng khổng lồ mà các chuỗi bán lẻ hiện đại đang khẩn trương khai thác.
- **Sự cải thiện về thu nhập củng cố sức mua thực tế:** Thu nhập bình quân tại nông thôn ghi nhận đà tăng trưởng đều đặn từ 5,8 triệu đồng/tháng (2022) lên 7,3 triệu đồng/tháng (2025). Dù mức tuyệt đối vẫn thấp hơn thành thị, xu hướng tăng trưởng này là cơ sở kinh tế quan trọng thúc đẩy khả năng chi trả cho các tiêu chuẩn tiêu dùng cao hơn tại kênh hiện đại.
- **Điểm đến cốt lõi của làn sóng mở rộng**: Sự gia tăng quy mô điểm bán lẻ hiện đại (dự kiến đạt gần 17.000 cửa hàng vào năm 2026) được dẫn dắt chủ yếu bởi khu vực các tỉnh lẻ và nông thôn. Ngược lại, số lượng cửa hàng tại TP.HCM và Hà Nội có dấu hiệu bão hòa và tăng trưởng chậm, phản ánh rõ nét sự chuyển dịch trọng tâm đầu tư của các doanh nghiệp nhằm tìm kiếm không gian tăng trưởng mới.

Dân số theo khu vực



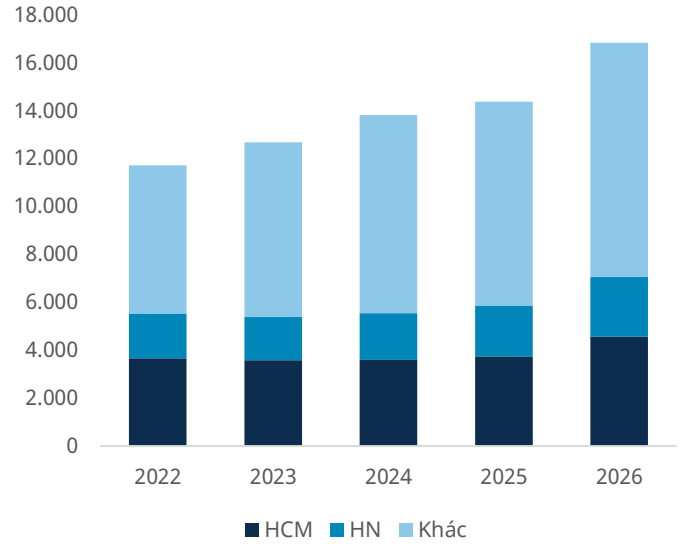
Nguồn: Cục Thống kê, Mirae Asset tổng hợp

Thu nhập nông thôn & thành thị (triệu đồng/tháng)



Nguồn: Cục Thống kê, Mirae Asset tổng hợp

Số lượng cửa hàng bán lẻ hiện đại theo khu vực



Nguồn: Doanh nghiệp, Mirae Asset tổng hợp

Chính sách minh bạch hóa cho chuỗi bán lẻ hiện đại

- **Hưởng lợi kép từ chính sách minh bạch:** Các quy định mới của chính phủ được kỳ vọng không chỉ giúp chuỗi bán lẻ hiện đại thu hẹp khoảng cách chi phí với kênh truyền thống để giảm áp lực cạnh tranh về giá, mà còn kết hợp với luật truy xuất nguồn gốc giúp các chuỗi hiện đại dễ dàng thu hút khách hàng nhờ hệ thống hóa đơn rõ ràng và hàng hóa minh bạch.

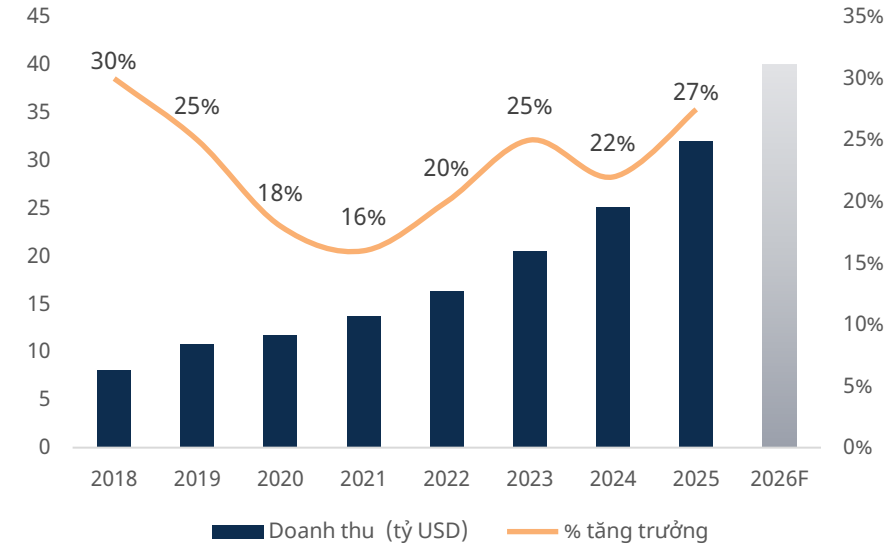
Tên luật	Điều khoản mới	Hiệu lực	Tác động
Nguồn gốc sản phẩm			
Luật số 78/2025/QH15	Yêu cầu tăng cường truy xuất nguồn gốc, minh bạch thông tin chuỗi cung ứng và áp dụng hộ chiếu sản phẩm số.	01/01/2026	Hỗ trợ các chuỗi bán lẻ hiện đại tăng lợi thế cạnh tranh nhờ khả năng kiểm soát chất lượng và quản lý chuỗi cung ứng tốt hơn.
Nghị định 37/2026/NĐ-CP	Triển khai hệ thống truy xuất nguồn gốc quốc gia.	01/01/2026	Người tiêu dùng có thể kiểm tra nguồn gốc hàng hóa qua QR/barcode, gia tăng niềm tin với hàng chính hãng và hỗ trợ xây dựng thương hiệu.
Thuế & Quản lý Hộ kinh doanh			
Nghị định 198/2025/QH15 & Nghị định 123/2020/NĐ-CP	Chấm dứt cơ chế thuế khoán từ năm 2026; yêu cầu hộ kinh doanh có doanh thu từ 1 tỷ đồng/năm trở lên bắt buộc triển khai hóa đơn điện tử kết nối máy tính tiền và kê khai doanh thu thực tế.	23/01/2026	Thu hẹp lợi thế chi phí giữa hộ kinh doanh truyền thống và doanh nghiệp bán lẻ hiện đại, thúc đẩy môi trường cạnh tranh công bằng và minh bạch hơn.
Nghị quyết 68-NQ/TW 2025	Xóa bỏ hình thức thuế khoán đối với hộ kinh doanh chậm nhất trong năm 2026. Đẩy mạnh số hoá, minh bạch hoá, đơn giản hoá chế độ kế toán để khuyến khích chuyển đổi lên mô hình doanh nghiệp.	04/05/2025	Minh bạch các giao dịch mua bán, giảm áp lực cạnh tranh về giá cho các chuỗi bán lẻ hiện đại. Hỗ trợ nhà nước tăng thu NSNN.
Hoạt động thương mại điện tử			
Luật số 122/2025/QH15	Bổ sung quy định xác minh danh tính người bán, kiểm soát thông tin đăng ký kinh doanh và nâng cao trách nhiệm của các sàn TMĐT.	01/07/2026	Hạn chế tình trạng hàng giả, hàng kém chất lượng và tình trạng cạnh tranh không lành mạnh từ các nhà bán hàng không chính thức.

Nguồn: Mirae Asset tổng hợp

Thương mại điện tử & Thanh toán số: Động lực bứt phá

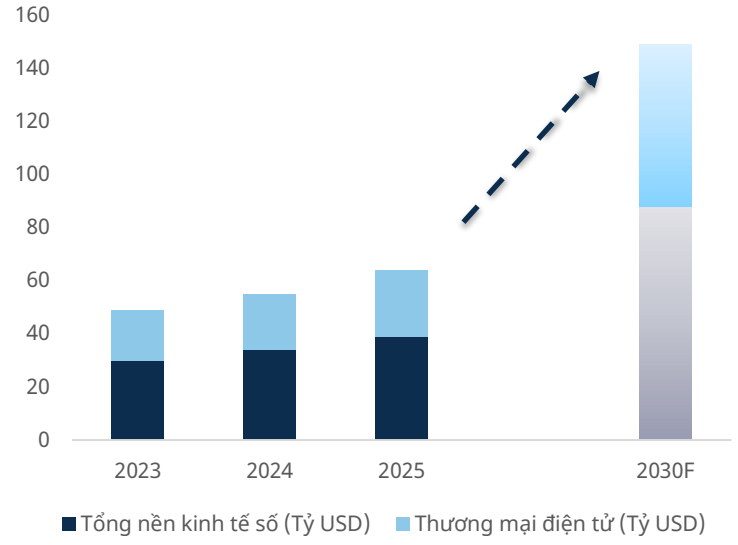
- **Sự bứt phá của bán lẻ hiện đại và trực tuyến:** Thị trường bán lẻ Việt Nam năm 2026 đang trải qua bước chuyển mình toàn diện nhờ sự phát triển song hành của thương mại điện tử và mô hình bán lẻ hiện đại. Với đà tăng trưởng trên 25%, quy mô thương mại điện tử ước đạt mốc 31 tỷ USD (theo Bộ Công Thương), tạo lực đẩy quan trọng giúp tổng quy mô bán lẻ toàn ngành chạm ngưỡng 269 tỷ USD. Được hỗ trợ bởi sức mua ổn định cùng chính sách hiện đại hóa, mảng bán lẻ nhu yếu phẩm trực tiếp đang ghi nhận mức tăng trưởng vượt trội so với các mô hình kinh doanh truyền thống
- **Chiến lược nâng cấp và số hóa chuỗi cung ứng:** Để duy trì lợi thế cạnh tranh và đáp ứng nhu cầu ngày càng khắt khe của người tiêu dùng, các chuỗi bán lẻ dẫn đầu đang liên tục mở rộng mạng lưới, cải thiện không gian cửa hàng và tiến hành số hóa toàn diện toàn bộ chuỗi cung ứng.
- **Mục tiêu tăng trưởng tỷ trọng Thương mại điện tử (B2C):** Quá trình số hóa ngành bán lẻ bám sát Kế hoạch tổng thể của Bộ Công Thương, đặt mục tiêu đưa doanh số thương mại điện tử (B2C) duy trì đà tăng 20-30%/năm và đóng góp 20% vào tổng mức bán lẻ toàn quốc. Động lực này được củng cố vững chắc bởi kỳ vọng 70% dân số trưởng thành sẽ tham gia mua sắm trực tuyến và 70% doanh nghiệp ứng dụng thành công thương mại điện tử.
- **Minh bạch hóa thị trường qua thanh toán số:** Cùng với sự phát triển của thương mại điện tử, xu hướng minh bạch hóa thị trường đang được đẩy mạnh thông qua mục tiêu đạt 80% các giao dịch trực tuyến sử dụng phương thức thanh toán không dùng tiền mặt.

Donah thu kênh TMĐT B2C thị trường Việt Nam (tỷ USD)



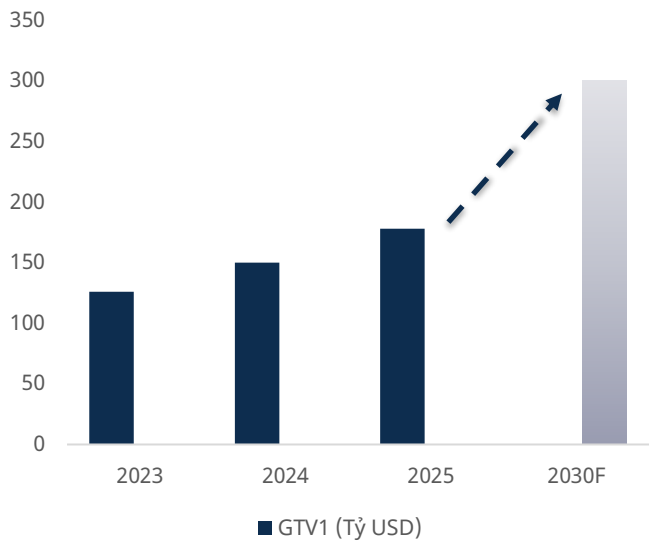
Nguồn: MOIT, Mirae Asset tổng hợp

Quy mô TMĐT thị trường Việt Nam (%)



Nguồn: Bain & Compnay, Mirae Asset tổng hợp

Thanh toán số (Tỷ USD)



Nguồn: Bain & Compnay, Mirae Asset tổng hợp

Xu hướng của thị trường bán lẻ

Tích hợp đa kênh (Omni-channel)

- Thị trường đang chuyển dịch mạnh mẽ sang việc tích hợp các kênh bán hàng rời rạc thành một hệ sinh thái liền mạch, nhằm đảm bảo trải nghiệm mua sắm nhất quán cho người tiêu dùng.
- Sự tăng trưởng bùng nổ của mảng bán lẻ trực tuyến và thương mại điện tử sẽ không làm giảm đi nhu cầu ở kênh bán lẻ truyền thống; ngược lại, các kênh này sẽ thúc đẩy hoạt động bán hàng lẫn nhau.
- Các nhà bán lẻ sẽ tận dụng tối đa dữ liệu cập nhật theo thời gian thực để nắm bắt hành vi và tác động trực tiếp đến quyết định mua sắm của khách hàng.

Tái định nghĩa giá trị và kiến tạo nhu cầu mới

- Khái niệm về *giá* đang được dịch chuyển sang *hiệu quả và mục đích*, trong đó các nhà bán lẻ nỗ lực biến phân khúc *cao cấp* thành một sự lựa chọn hợp lý trong mắt người tiêu dùng.
- Việc định vị cấu trúc giá và quy cách đóng gói được tính toán kỹ lưỡng nhằm thúc đẩy hành vi tiêu dùng một cách linh hoạt.
- Thay vì thụ động, các doanh nghiệp chủ động kiến tạo nhu cầu thông qua sự đổi mới phù hợp với xu hướng, ưu tiên tung ra các sản phẩm mới để tạo ra tăng trưởng thực sự.
- Chiến lược tung sản phẩm sẽ diễn ra với tốc độ nhanh hơn, tập trung vào việc kiểm nghiệm, tối ưu hóa và nhân rộng phạm vi.

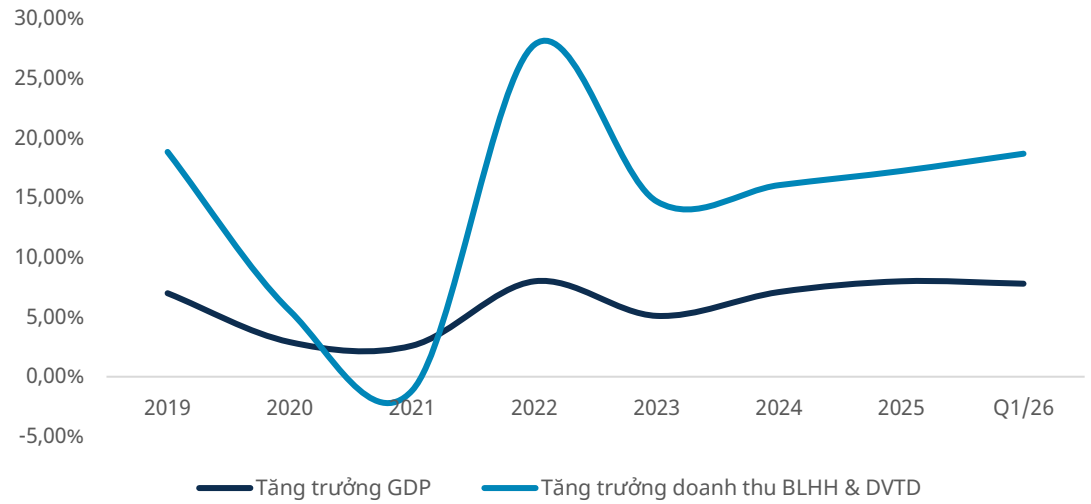
Đa dạng hóa nhãn hàng và nâng cấp không gian trải nghiệm

- Thị trường chứng kiến sự gia nhập và mở rộng mạnh mẽ của các thương hiệu quốc tế, song song với sự tăng trưởng đáng kể của các thương hiệu trong nước.
- Dưới áp lực cạnh tranh gay gắt từ cả thương hiệu nội địa lẫn quốc tế và sự bùng nổ của trực tuyến, các đơn vị bán hàng buộc phải liên tục cải tiến sản phẩm và nâng cấp không gian bán hàng.
- Các điểm bán vật lý đang phát triển theo định hướng *Lifestyle destination* (Điểm đến phong cách sống) nhằm thu hút sự quan tâm của nhiều nhóm khách hàng khác nhau.

Triển vọng ngành năm 2026

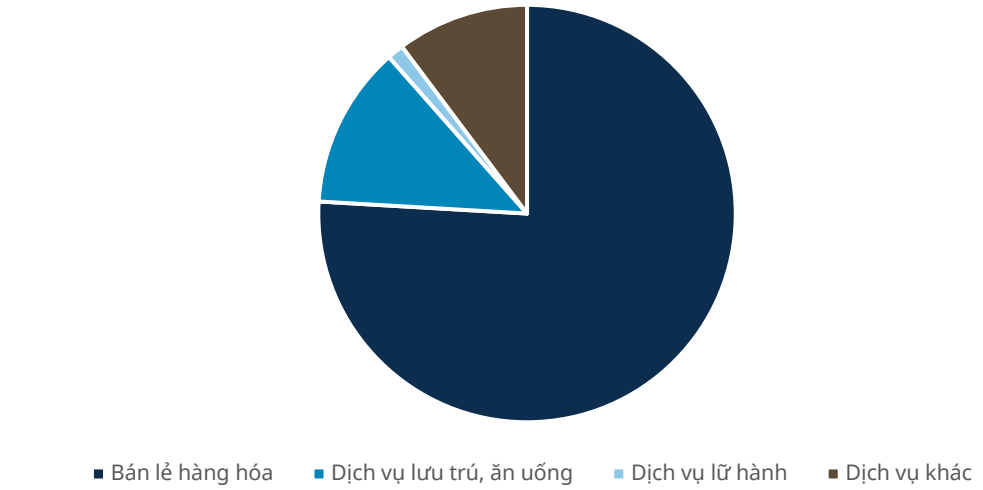
- Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực đối với ngành bán lẻ trong các quý còn lại của năm 2026. Quý 1/2026, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành đạt 1.902 nghìn tỷ đồng, tăng 10,9% so với cùng kỳ, và vẫn tăng 7% ngay cả sau khi loại trừ yếu tố giá - đi cùng GDP quý 1 tăng 7,83%, mức tăng mạnh nhiều năm trở lại đây.
- Chúng tôi ước tính tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ năm 2026 tăng trưởng khoảng 10% - 11,5% svck (ước đạt 7.710 – 7.851 nghìn tỷ đồng), nhờ các yếu tố sau: 1) Lượng khách quốc tế 5T đầu năm đạt 10,6 triệu lượt, tăng 16,5% và là mức cao nhất từng ghi nhận trong năm tháng đầu năm, tiếp tục nâng đỡ nhóm bán lẻ – dịch vụ gắn với du lịch; 2) Nhóm ICT/Điện máy bước vào chu kỳ đổi mới sản phẩm sau giai đoạn 2020-2022, giúp duy trì doanh thu bình quân trên mỗi điểm bán (hiện đạt ~10,7 tỷ đồng/cửa hàng/quý tại các chuỗi lớn); 3) Hiệu quả tái cấu trúc mạng lưới cửa hàng giai đoạn 2022-2024 đã hoàn tất phần lớn trên diện rộng của ngành, tạo dư địa để các mô hình bán lẻ hiện đại chuyển từ phòng thủ sang pha mở rộng trở lại; 4) Sự phát triển của mô hình thương mại điện tử tích hợp đa kênh (Omnichannel) góp phần đa dạng và đáp ứng xu hướng tiêu dùng của người tiêu dùng.
- Ngành bán lẻ dự kiến đối mặt với thách thức từ mức nền so sánh cao của năm 2025 và áp lực gia tăng chi phí đầu vào. Tuy nhiên, bối cảnh này cũng thúc đẩy các doanh nghiệp chủ động tối ưu hóa chuỗi cung ứng để bảo vệ biên lợi nhuận. Song song đó, sức mua nội địa vẫn duy trì sự ổn định nhất định, được kỳ vọng sẽ tạo bộ đệm giúp thị trường Việt Nam giảm nhẹ ảnh hưởng từ xu hướng trì hoãn nâng cấp thiết bị đang diễn ra trên toàn cầu.

Tăng trưởng GDP & doanh thu BLHHDV (% YoY)



Nguồn: GSO, Mirae Asset tổng hợp

Tỷ trọng doanh thu các mảng đóng góp ngành bán lẻ 5T2026

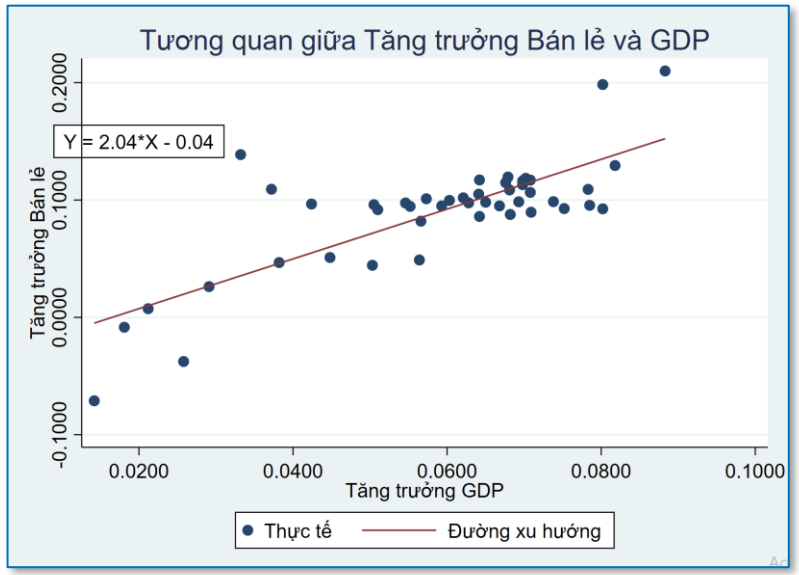


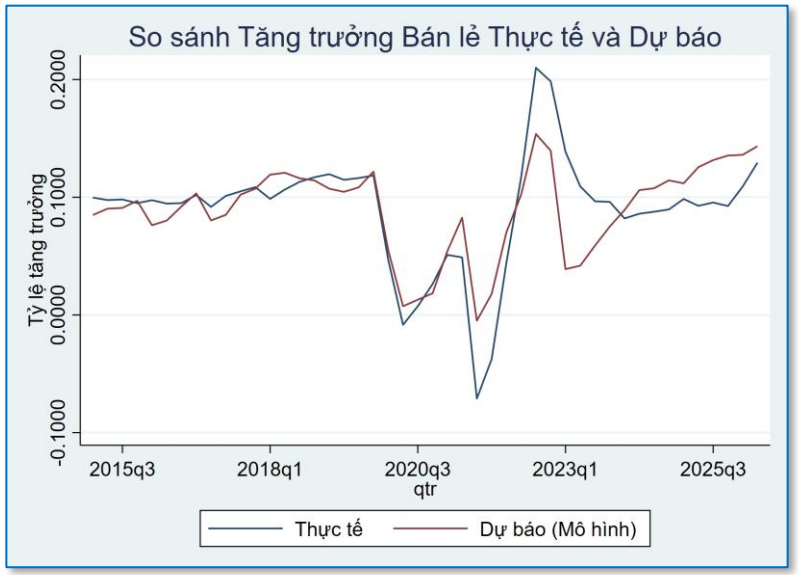
Nguồn:GSO, Mirae Asset tổng hợp

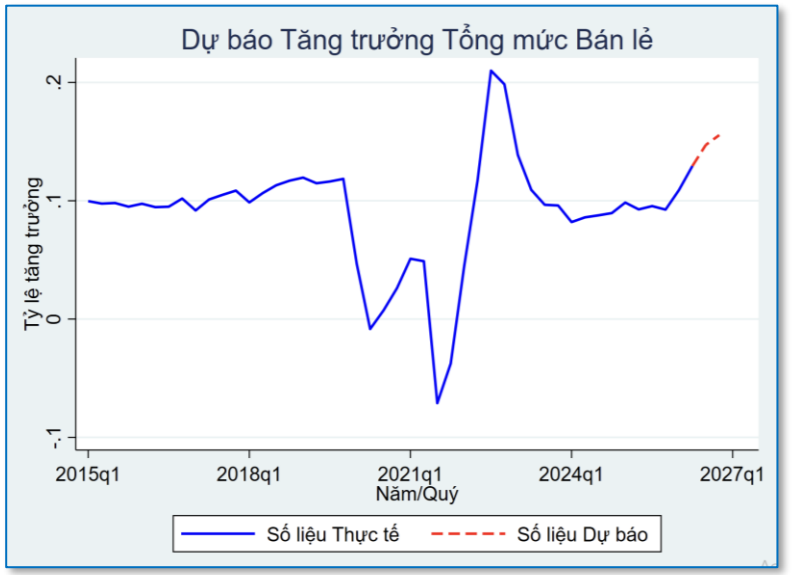
Kết quả dự báo từ mô hình kinh tế lượng

- Chúng tôi sử dụng mô hình kinh tế lượng để xem xét mối tương quan giữa tăng trưởng GDP và CPI tác động như thế nào đến tăng trưởng bán lẻ. Giả thuyết (kỳ vọng) của chúng tôi như sau:
  - Tăng trưởng GDP phản ánh thu nhập chung của nền kinh tế tăng lên, kéo theo tiêu dùng tăng nhờ gia tăng thu nhập trực tiếp lẫn tâm lý lạc quan. Theo World Bank, thu nhập bình quân đầu người năm 2026 được dự báo tăng 7,8% cùng với GDP +6,8%. Qua đó chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng GDP có tương quan dương và ổn định với tăng trưởng bán lẻ.
  - Ngược lại, lạm phát tác động hai chiều trái ngược: giá tăng có thể đẩy doanh thu bán lẻ danh nghĩa lên (hiệu ứng giá), nhưng đồng thời bào mòn thu nhập thực khiến người tiêu dùng thắt chặt chi tiêu (hiệu ứng thu nhập). Theo WB, CPI 2026 được dự báo tăng lên 4,2% (từ mức 3,3% năm 2025), trong khi thu nhập thực vẫn tăng khoảng 3,5%, nên chúng tôi kỳ vọng tác động của CPI lên tăng trưởng bán lẻ sẽ không rõ ràng và yếu hơn so với GDP.
- Kết quả hồi quy phù hợp với giả thuyết đặt ra: Tăng trưởng GDP có tương quan dương và mức độ tác động cao (với hệ số 2,04 >1) với tăng trưởng bán lẻ hàng hóa. Trong khi đó, tăng trưởng CPI không cho thấy tác động đáng kể sau kiểm định (không có ý nghĩa thống kê). **Điều này củng cố cho nhận định của chúng tôi rằng tăng trưởng thu nhập chứ không phải biến động giá cả, mới là động lực chính cho tăng trưởng sức mua.**

Biểu đồ kết quả từ mô hình







Nguồn: Kết quả Stata của Mirae Asset

** Ghi chú: Dữ liệu được thu thập theo quý từ năm 2015 đến nay (tần suất dữ liệu theo quý). Chúng tôi sử dụng mô hình hồi quy tuyến tính với biến độc lập là tăng trưởng CPI và tăng trưởng GDP để dự báo tăng trưởng tổng mức bán lẻ hàng hóa (BLHH). Sau khi kiểm định và khắc phục các khuyết tật thống kê, kết quả cuối cùng cho thấy: CPI không có tác động đáng kể, trong khi tăng trưởng GDP có mối tương quan dương với biến phụ thuộc.*

Bức tranh KQKD Q1/2026 của các doanh nghiệp trong ngành

- KQKD Q1/2026 ghi nhận các doanh nghiệp đều tăng trưởng ấn tương, tăng mạnh ở cả 4 chỉ tiêu (doanh thu, lợi nhuận gộp, EBIT, LNST) so với cùng kỳ. Điểm chung nhất là lợi nhuận tăng nhanh hơn doanh thu ở hầu hết phân khúc - biên lợi nhuận đang mở rộng song song với phục hồi nhu cầu, không chỉ đơn thuần nhờ sản lượng.
  - Nhóm phân phối công nghệ (DGW, PET, mảng ICT của FRT): hưởng lợi từ đà tăng giá linh kiện nhớ toàn cầu đẩy giá bán bình quân lên cao, trong khi sản lượng vẫn được đỡ bởi chu kỳ thay mới thiết bị sau giai đoạn bùng nổ mua sắm 2020-2022.
  - Nhóm bán lẻ hiện đại - tiêu dùng thiết yếu (MWG, Long Châu của FRT, WCM của MSN): lợi nhuận tăng vượt xa doanh thu nhờ hiệu quả tái cấu trúc mạng lưới cửa hàng những năm trước bắt đầu phát huy tác dụng.
  - Nhóm tiêu dùng nhanh - thực phẩm (MCH, MML của MSN): tăng trưởng lợi nhuận nhờ chiến lược đa dạng hóa sản phẩm và cộng hưởng từ đà mở rộng mạng lưới chuỗi bán lẻ.
  - Nhóm trang sức - vàng (PNJ): doanh thu tăng mạnh mẽ nhờ mảng vàng 24K đến từ yếu tố mùa vụ trong quý 1 và quý 4 hàng năm.

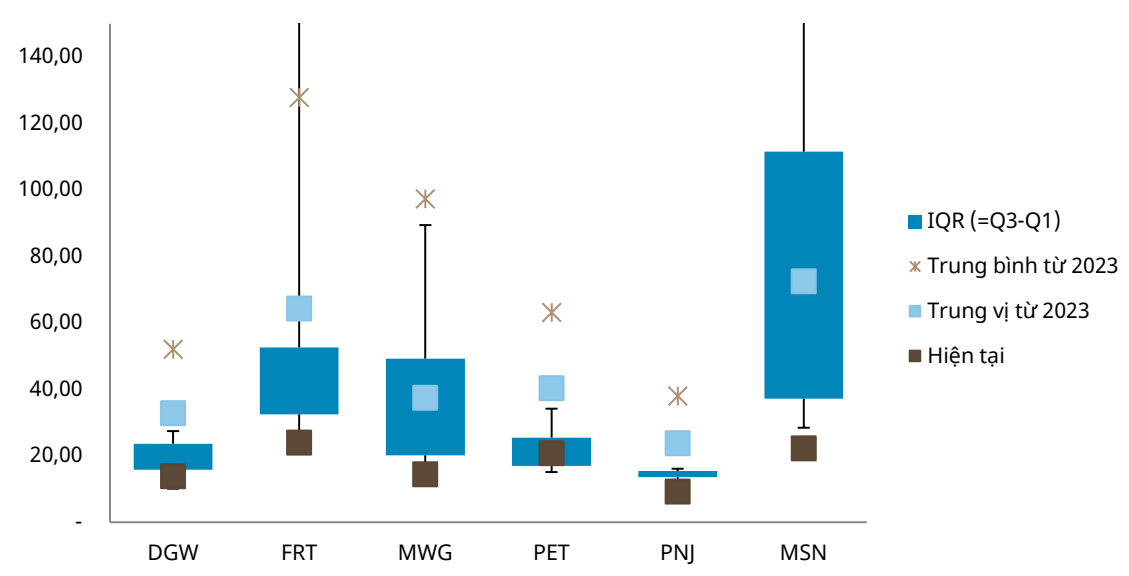
Tỷ đồng	DGW		FRT		MWG		PET		PNJ		MSN	
	Q1/2026	% YoY	Q1/2026	% YoY	Q1/2026	% YoY	Q1/2026	% YoY	Q1/2026	% YoY	Q1/2026	% YoY
Doanh thu thuần	8.500	54,0%	15.117	29,5%	46.462	28,6%	6.129	52,6%	17.245	79,0%	24.020	27,1%
Lợi nhuận gộp	803	67,1%	2.995	28,8%	9.710	34,9%	361	87,1%	3.441	68,0%	7.906	27,6%
EBIT	786	35,7%	1.470	49,2%	8.394	83,4%	428	246,1%	4.555	119,9%	8.477	49,7%
LNST	202	89,0%	375	71,1%	2.758	75,6%	101	100,3%	1.467	116,5%	1.974	216,6%

Nguồn: Fiinpro, Mirae Asset tổng hợp

Định giá của các doanh nghiệp

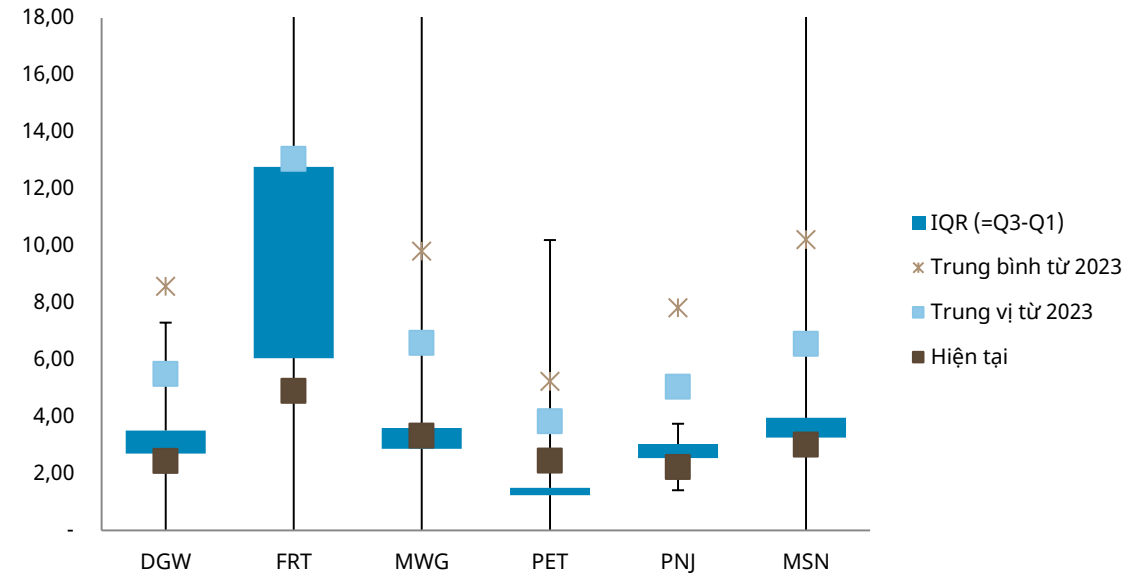
- Nhìn chung phần lớn các cổ phiếu trong nhóm hiện đang giao dịch với chỉ số P/E và P/B nằm dưới mức trung bình và trung vị của giai đoạn từ năm 2023 (hậu dịch Covid) đến nay. Tín hiệu lặp lại nhất quán trên cả hai thước đo này cho thấy đây là mặt bằng định giá chung của toàn ngành, không phải hiện tượng cục bộ.
- DGW, PNJ và đặc biệt MSN là nhóm thể hiện rõ nét nhất điều này. Điểm hiện tại của cả ba mã đều rơi sát hoặc vượt ra ngoài cạnh dưới của dải dao động trên cả hai biểu đồ, đồng nghĩa mức định giá hiện nay đang chạm gần vùng thấp nhất mà chính doanh nghiệp từng ghi nhận trong lịch sử gần đây. FRT cho hình ảnh tương tự ở P/E và P/B, khi điểm hiện tại nằm hẳn dưới đáy hộp dù bản thân hộp của FRT vốn đã khá rộng, phản ánh biên độ định giá lịch sử dao động mạnh.
- Điểm đáng đáng chú ý nằm ở hai trường hợp lệch pha giữa P/E và P/B, MWG và PET. MWG rẻ rõ rệt trên P/E với điểm hiện tại nằm dưới đáy hộp, nhưng trên P/B lại nằm gọn giữa hộp, sát đường trung vị, tức thị trường không hề nghi ngờ giá trị sổ sách của MWG mà đang chiết khấu mạnh vào kỳ vọng lợi nhuận, khả năng phản ánh niềm tin phục hồi lợi nhuận nhanh hơn đà tăng giá cổ phiếu. PET đi theo chiều ngược lại và mạnh hơn nhiều: trên P/E điểm hiện tại nằm giữa hộp, cao hơn trung vị nhưng vẫn trong biên độ bình thường.

Định giá P/E trượt từ 2023 – nay (Biểu đồ Box-and-Whisker)



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset tổng hợp

Định giá P/B trượt từ 2023 – nay (Biểu đồ Box-and-Whisker)



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset tổng hợp

BÁO CÁO NGẮN
CTCP Thế Giới Số (DGW)

MIRAE ASSET Securities

KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG**

Analyst: Trần Khánh Linh

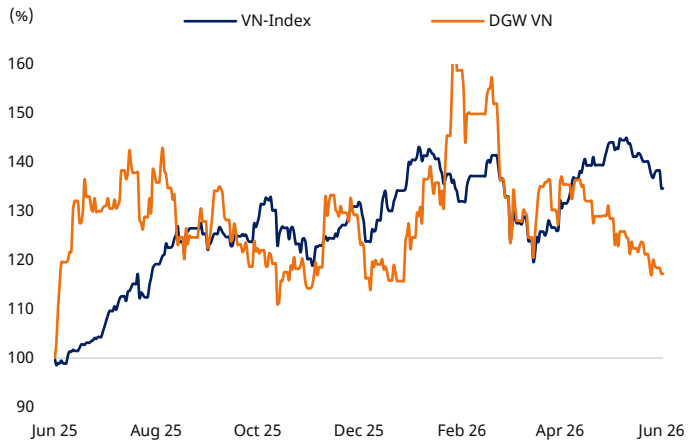
- Email: linh.tk@miraeasset.com.vn +84 28 3910 222

Giá đóng cửa (08/06/2026)	39,500
Giá mục tiêu (12 tháng)	46,600
Lợi nhuận kỳ vọng	18.0%
Lãi ròng (26F, tỷ đồng)	654
Tăng trưởng EPS (26F, %)	18.7
P/E (26F, x)	13.3
Vốn hoá (tỷ đồng)	8,736
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	221
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	63.2
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	23.1
Beta (12M)	0.9
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	33,750
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	57,900

(%)	1 M	3M	12M
Tuyệt đối	-8.8	-5.2	17.2
Tương đối	-2.3	-9.3	-17.4

Tăng trưởng được củng cố

- Trong lĩnh vực phân phối ICT tại Việt Nam, DGW hiện là nhà cung cấp dịch vụ Phát triển Thị trường (MES) cho hơn 30 thương hiệu quốc tế. Khác với truyền thống, mô hình của DGW cung cấp chuỗi dịch vụ toàn diện với đầy đủ năm khâu.
- Trong Q1/2026, DGW ghi nhận KQKD khởi sắc với doanh thu thuần đạt 8.500 tỷ đồng (+54% YoY) và lãi ròng đạt 200 tỷ đồng (+89% YoY), nhờ đà tăng trưởng trên tất cả các mảng sản phẩm: 1) Mảng máy tính xách tay (MTXT) & máy tính bảng (MTB) +101,5% YoY, chiếm 33% tổng doanh thu; 2) Mảng thiết bị văn phòng +92,2% YoY, chiếm 29%; 3) Mảng thiết bị gia dụng +80% YoY, chiếm 8,5%; 4) Mảng điện thoại di động +1,9% YoY, chiếm 27%; 4) Mảng hàng tiêu dùng +13,6% YoY, chiếm 2,9%. Biên lợi nhuận gộp tăng lên mức 9,5%.
- **Sức cầu tiêu dùng hồi phục:** Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng 5 tháng đầu năm 2026 đạt 3.185 nghìn tỷ đồng (+11,2% YoY), cho thấy sức cầu nội địa tiếp tục cải thiện - dù CPI lũy kế 5T/2026 tăng 4,31% YoY tạo áp lực nhất định lên sức mua thực tế. Ngoài ra, Nghị định 70/2025 về siết chặt kênh xách tay tiếp tục chuyển dịch nhu cầu về các kênh phân phối chính hãng.
- **Áp lực giá từ nguồn cung bộ nhớ:** Theo IDC, nhu cầu AI bùng nổ khiến các nhà sản xuất chip ưu tiên HBM cho data center, thu hẹp nguồn cung DRAM/NAND tiêu dùng và đẩy giá bộ nhớ tăng mạnh. Tình trạng này dự kiến sẽ kéo dài đến cuối năm 2027, tạo ra tâm lý mua sớm làm tăng nhu cầu tiêu dùng các thiết bị điện tử trong ngắn hạn.
- Trong bối cảnh đó, chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2026 của DGW đạt 31.223 tỷ đồng (+17,2% YoY) và LNST đạt 654 tỷ đồng (+19,5% YoY), với động lực được dẫn dắt bởi ba mảng: 1) **Mảng MTXT & MTB** (doanh thu đạt 9.787 tỷ đồng, +16,6% YoY) và **mảng thiết bị văn phòng** (doanh thu đạt 8.362 tỷ đồng, +35% YoY) hưởng lợi trực tiếp từ tâm lý mua trước phòng thủ và làn sóng đầu tư hạ tầng AI toàn cầu; 2) **Mảng thiết bị gia dụng** (doanh thu đạt 2.699 tỷ đồng, +55% YoY) kỳ vọng tăng trưởng nhờ nhu cầu mua mới thiết bị hiện đại và chu kỳ thay thế thiết bị thiết yếu kết hợp với mở rộng danh mục sản phẩm và gia tăng độc quyền phân khúc SME; 3) Mảng diện thoại di động đi ngang (+0% YoY) và mảng hàng tiêu dùng tăng nhẹ (+8% YoY); 4) Biên lợi nhuận gộp cải thiện tăng lên mức 9%.
- EPS năm 2026 dự kiến đạt 2.959 đồng/cp, tương ứng với P/E forward ở mức hấp dẫn 13,3 lần, thấp hơn trung bình 5 năm gần đây. Chúng tôi duy trì đánh giá tích cực đối với DGW, dựa trên: 1) Vị thế nhà phân phối MTXT & MTB lớn nhất Việt Nam; 2) Kỳ vọng nhu cầu tăng trưởng nhờ chuyển đổi số và AI; 3) Triển vọng nhu cầu tiêu dùng phục hồi.



	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025	FY 2026 (F)
Doanh thu (tỷ đồng)	20,923	22,028	18,817	22,079	26,632	31,223
LNHĐKD (tỷ đồng)	686	805	417	527	718	844
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	3.3	3.7	2.2	2.4	2.7	2.7
Lãi ròng (tỷ đồng)	654	684	354	444	547	654
EPS (VND)	3,198	3,245	1,662	2,042	2,492	2,959
ROE (%)	44.6	32.8	14.2	15.9	17.1	15.6
P/E (x)	16.6	8.9	24.2	19.7	15.7	13.3
P/B (x)	6.2	2.6	3.4	3.0	2.5	1.8
Cổ tức/thị giá (%)	0.4	1.5	1.9	1.0	1.3	1.5

Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, Fdata, Mirae Asset

BÁO CÁO NGẮN

CTCP Tập đoàn Masan (MSN)

KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Khuyến nghị **MUA**

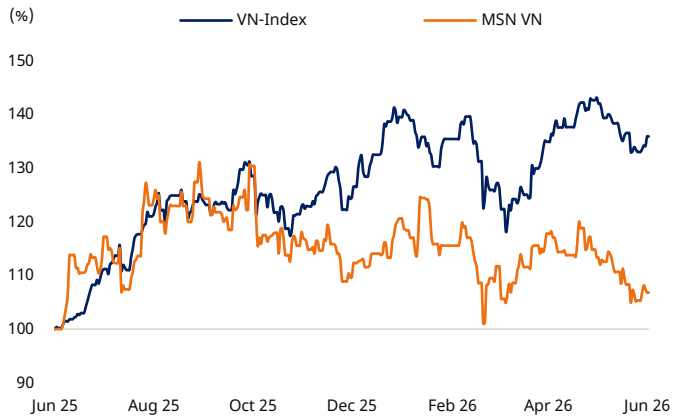
Analyst: Trần Khánh Linh
- Email: linh.tk@miraeasset.com.vn +84 28 3910 222

Giá đóng cửa (18/06/2026)	72.100
Giá mục tiêu (12 tháng)	87.800
Lợi nhuận kỳ vọng	21,8%
Lãi ròng (26F, tỷ đồng)	5.126
Tăng trưởng EPS (26F, %)	24,4
P/E (26F, x)	21,4
Vốn hoá (tỷ đồng)	104.251
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	1.446
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	51,0
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	24,8
Beta (12M)	1,0
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	66.100
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	94.000

(%)	1 M	3M	12M
Tuyệt đối	-5,8	-4,9	6,8
Tương đối	-1,4	-12,3	-29,1

Hưởng lợi giá vonfram, WinRural tăng độ phủ

- Tập đoàn Masan (MSN) là tập đoàn tư nhân hoạt động đa lĩnh vực từ hàng tiêu dùng, bán lẻ, thực phẩm chế biến đến khai khoáng công nghệ cao và dịch vụ tài chính.
- Tại Q1/2026, MSN ghi nhận KQKD tăng trưởng vượt mục tiêu với doanh thu thuần và LNST của cổ đông công ty mẹ (NPAT – post MI) đạt lần lượt 24.020 tỷ đồng (+27,1% YoY) và 1.246 tỷ đồng (+216,6% YoY), nhờ sự gia tăng doanh thu ở hầu hết các mảng: 1) Mảng tiêu dùng – bán lẻ gồm WCM (+29,4% YoY), MCH & MML (+13,1%/+19,8%) và PLH (+33% YoY); 2) Doanh thu mảng hoạt động kinh doanh không cốt lõi MSR (+115% YoY) được cải thiện mạnh mẽ khi chuyển từ lỗ sang lãi kỷ lục nhờ giá APT tăng mạnh và chi phí lãi vay giảm đáng kể.
- **Cầu tiêu dùng trong nước phục hồi**: 5T/2026, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 11,2% YoY, riêng doanh thu bán lẻ hàng hóa (+11,1% YoY) hồi phục nhẹ tuy nhiên vẫn ở nền thấp. Trong bối cảnh đó, mô hình WinRural của WCM được kỳ vọng bứt phá nhờ chiến lược giá cạnh tranh và độ bao phủ sâu rộng tại thị trường nông thôn (+225 cửa hàng), hầu hết các cửa hàng hòa vốn EBITDA ngay trong quý đầu.
- **Hưởng lợi từ giá vonfram (APT) tăng cao và nguồn cung đầu ra được đảm bảo:** Theo Fastmarkets, tính đến cuối tháng 3, giá APT châu Âu tăng mạnh hơn 220% từ đầu năm (vượt 3.150 USD/mtu). Ngược lại, giá nội địa tại Trung Quốc chỉ tăng 121% do quốc gia này siết chặt nguồn cung vonfram xuất khẩu. Cùng với đà tăng giá, sau khi chuyển nhượng mảng chế biến sâu & cận sâu (H.C. Starck) cho Mitsubishi Materials (MMC) năm 2024. MSR đã ký kết hợp đồng bao tiêu dài hạn với MMC giúp đảm bảo đầu ra cho các sản phẩm trung nguồn (APT và tungsten oxide).
- Năm 2026, doanh thu thuần và lãi ròng (NPAT – post MI) ước đạt 95.517 tỷ đồng (+17% YoY) và 5.126 tỷ đồng (+24,8% YoY), dựa trên: 1) Doanh thu MCH và MML tăng 11% và 9% YoY nhờ vào nhu cầu tiêu dùng phục hồi và đa dạng sản phẩm; 2) Doanh thu WCM đạt 44.826 tỷ đồng (+15% YoY) nhờ chiến lược gia tăng độ bao phủ trên toàn quốc; 3) Doanh thu MSR đạt 13.025 tỷ đồng (+75% YoY) nhờ triển vọng giá APT tiếp tục neo cao trên nền thấp của năm 2025; 4) Biên lãi ròng cải thiện nhờ giảm chi phí lãi vay thông qua giảm đòn bẩy tài chính từ động lực tăng trưởng của MSR.
- EPS forward năm 2026 đạt 3.371 đồng/cp, tương ứng với P/E forward ở mức hấp dẫn 21,4 lần, thấp hơn trung bình 5 năm gần đây. Chúng tôi đánh giá TÍCH CỰC đối với MSN, dựa trên: 1) Vị thế dẫn đầu mảng bán lẻ và F&B tại Việt Nam nhờ sở hữu chuỗi giá trị toàn diện; 2) Triển vọng sức mua tiêu dùng phục hồi; 3) Biên lãi ròng tiếp tục được cải thiện.



	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025	FY 2026 (F)
Doanh thu (tỷ đồng)	88.629	76.189	78.252	83.178	81.621	95.517
LNHĐKD (tỷ đồng)	6.283	4.669	4.179	6.173	7.664	9.064
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	7,1	6,1	5,3	7,4	9,4	9,5
Lãi ròng (tỷ đồng)	8.563	3.567	419	1.999	4.108	5.126
EPS (VND)	6.058	2.511	294	1.393	2.710	3.371
ROE (%)	35,1	12,1	1,6	7,0	12,5	11,2
P/E (x)	23,5	37,0	227,9	50,2	28,4	21,4
P/B (x)	6,2	5,1	3,6	3,3	3,3	2,4
Cổ tức/thị giá (%)	0,1	0,9	0,9	#N/A	#N/A	#N/A

Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, Fdata, Mirae Asset

Miễn trừ trách nhiệm

- Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (MAS), công ty chứng khoán được phép thực hiện môi giới chứng khoán tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong báo cáo này đã được tổng hợp một cách thiện chí và từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh một cách độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong báo cáo này hoặc của bất kỳ bản dịch nào từ tiếng Anh sang tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.
- Đối tượng dự kiến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, có kiến thức cơ bản về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán và không có đối tượng nào nhận hoặc sử dụng báo cáo này vi phạm bất kỳ luật và quy định nào hoặc quy định của MAS và các bên liên kết, chi nhánh đối với các yêu cầu đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.
- Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo này không phải là lời khuyên đầu tư cho bất kỳ đối tượng nào và đối tượng đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS khi nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc nhu cầu cụ thể của các khách hàng cá nhân. Không được dựa vào báo cáo này để thực hiện quyết định độc lập. Thông tin và ý kiến có trong báo cáo này có giá trị kể từ ngày công bố và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ các khoản đầu tư đó có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu thua lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là hướng dẫn cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ nhân viên và đại diện của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này.
- MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại diện có thể mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên tự doanh hoặc môi giới. MAS và các chi nhánh có thể đã có, hoặc có thể tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành.
- Không một phần nào của báo cáo này có thể được sao chép hoặc soạn thảo lại theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.