

Định giá hấp dẫn với tiềm năng tăng nhờ giá nhiên liệu bay giảm

Chê Thị Mai Trang

Trưởng phòng, Ngành Công Nghiệp
trang.ctmai@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4848

Võ Thị Ngọc Hân, CFA

Giám Đốc Cấp Cao, Ngành Công Nghiệp
han.vtn@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 314

- Dù chính sách thuế của Mỹ không tác động trực tiếp đến các doanh nghiệp hàng không, xu hướng giảm của giá dầu đang tạo ra lực đẩy tích cực, góp phần cải thiện tỷ suất lợi nhuận cho các hãng hàng không.
- Về nhu cầu trong Q1/2025, tổng lượng hành khách hàng không tại Việt Nam tăng 9,2% so với cùng kỳ, nhờ lượng hành khách quốc tế tăng 12,3% so với cùng kỳ và nhu cầu nội địa tăng 5,4% so với cùng kỳ, sau bảy quý liên tiếp suy giảm. Dựa trên diễn biến này, HSC ước tính tổng LNTT từ HĐKD cốt lõi trong Q1/2025 của các doanh nghiệp hàng không sẽ tăng 32% so với cùng kỳ.
- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với ACV (giá mục tiêu 142.100đ, tiềm năng tăng giá 56%) và HVN (giá mục tiêu 38.700đ, tiềm năng tăng giá 26%) và đang xem xét đánh giá lại VJC sau khi thị trường thị trường điều chỉnh gần đây.

Tăng trưởng quốc tế vững chắc + nhu cầu nội địa phục hồi

Trong Q1/2025, lưu lượng hành khách hàng không tại Việt Nam tăng 9,2% so với cùng kỳ đạt 20,7 triệu lượt, nhờ nhu cầu nội địa phục hồi với mức tăng 5,4% so với cùng kỳ sau bảy quý liên tiếp suy giảm, cùng với tăng trưởng quốc tế mạnh mẽ ở mức 12,3% so với cùng kỳ.

Xét theo lượng khách quốc tế, lượng khách Trung Quốc tăng mạnh 78% so với cùng kỳ đạt 1,59 triệu lượt – cao hơn 24% so với mức trước COVID – nhờ nhu cầu du lịch quốc tế từ Trung Quốc gia tăng và Việt Nam giành thêm thị phần từ Thái Lan do các lo ngại về vấn đề an toàn. Nếu không tính đến Trung Quốc, lượng khách quốc tế đến Việt Nam đạt 4,4 triệu lượt, tăng 18% so với cùng kỳ và cao hơn 38% so với mức trước đại dịch.

Ước tính KQKD Q1/2025

Sự phục hồi của nhu cầu nội địa cùng với đà tăng trưởng mạnh mẽ từ lượng khách quốc tế được kỳ vọng sẽ hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận toàn ngành hàng không trong Q1/2025, trong khi giá nhiên liệu bay giảm cũng góp phần cải thiện tỷ suất lợi nhuận của các hãng hàng không.

HSC dự báo tổng LNTT từ HĐKD cốt lõi của các doanh nghiệp hàng không sẽ tăng 32% so với cùng kỳ trong Q1/2025. LNTT từ HĐKD cốt lõi của ACV dự báo tăng 7% so với cùng kỳ, đạt 3,5 nghìn tỷ đồng. Trong khi đó, LNTT từ HĐKD cốt lõi của HVN dự báo tăng mạnh 76% so với cùng kỳ, đạt 3,3 nghìn tỷ đồng, được hỗ trợ nhờ lợi suất hành khách cải thiện, giá nhiên liệu giảm cũng như mức độ cạnh tranh giảm. LNTT từ HĐKD cốt lõi của VJC trong Q1/2025 dự báo đạt 867 tỷ đồng, tăng 31% so với cùng kỳ.

Tác động từ chính sách thuế mới của Mỹ

HSC cho rằng chính sách thuế mới của Mỹ không gây tác động trực tiếp đáng kể đến các hãng hàng không Việt Nam. Tuy nhiên, vẫn có thể có tác động gián tiếp nếu nhu cầu đi lại bằng đường hàng không toàn cầu suy yếu trong kịch bản nền kinh tế thế giới giảm tốc. Trong ngắn hạn, HSC đánh giá các hãng hàng không sẽ hưởng lợi nhờ giá nhiên liệu bay giảm, qua đó hỗ trợ tỷ suất lợi nhuận khi chi phí nhiên liệu chiếm 30%-40% tổng chi phí hoạt động của các hãng.

Khuyến nghị

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với ACV (giá mục tiêu 142.100đ, tiềm năng tăng giá 56%) và HVN (giá mục tiêu 38.700đ, tiềm năng tăng giá 26%) và đang xem xét lại khuyến nghị cũng như giá mục tiêu đối với VJC.

Chúng tôi ưa thích ACV nhờ vị thế độc quyền trong ngành cùng với triển vọng tăng trưởng dài hạn tích cực, được thúc đẩy bởi dự án Cảng hàng không Quốc tế Long Thành (LTIA). ACV đang giao dịch với P/B dự phóng 1 năm là 2,7 lần, thấp hơn 1,4 độ lệch chuẩn so với bình quân 7 năm ở mức 4,1 lần. Trong khi đó, HVN mang đến một câu chuyện phục hồi hấp dẫn, được hỗ trợ bởi nhu cầu mạnh mẽ trong bối cảnh nguồn cung hạn chế. HVN đang giao dịch ở mức EV/EBITDAR trượt dự phóng 1 năm là 3,3 lần – vẫn thấp hơn mức trước đại dịch – trong khi lợi nhuận đã vượt mức trước đại dịch. HSC cũng ghi nhận tiềm năng KQKD thực hiện cao hơn so với dự báo của chúng tôi trong bối cảnh giá nhiên liệu bay giảm gần đây.

Mã CK	Giá (đồng)	Khuyến nghị		Giá mục tiêu (đồng)		Tiềm năng tăng/giảm (%)	P/E (lần)		EV/EBITDA (lần)		L.suất cổ tức (%)	
		Mới	Cũ	Mới	Th.đổi (%)		2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
ACV	90,900	Mua vào	-	142,100	-	56.3	19.2	17.3	12.4	12.9	0	0
HVN	30,800	Mua vào	-	38,700	-	25.6	9.91	11.8	7.14	7.21	0	0
VJC	85,400	Nắm giữ	-	105,000	-	23.0	23.2	20.2	16.4	13.9	0	0

Giá cổ phiếu tại ngày 16/4/2025.
Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

Định giá hấp dẫn bất chấp tình hình bất định trước mắt

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với ACV (giá mục tiêu 142.100đ, tiềm năng tăng giá 56%) và HVN (giá mục tiêu 38.700đ, tiềm năng tăng giá 26%) . Việc giá cổ phiếu điều chỉnh mạnh gần đây đã đưa định giá của ACV trở nên rất hấp dẫn, khi P/B trượt dự phóng 1 năm đang tiệm cận mức trong giai đoạn đại dịch, mặc dù các rủi ro hiện tại có tác động hạn chế hơn nhiều so với giai đoạn đại dịch. Trong khi đó, HVN vẫn đang giao dịch dưới mức trước đại dịch, trong khi triển vọng lợi nhuận vẫn tích cực và đã vượt mức trước đại dịch, nhờ sự tái cấu trúc trong ngành hàng không và giá nhiên liệu bay giảm.

Nhu cầu vận chuyển hàng không tăng mạnh trong Q1/2025

- Theo Cục Hàng không Việt Nam, trong Q1/2025, tổng lượng hành khách hàng không tăng 9,2% so với cùng kỳ, đạt 20,7 triệu lượt, được thúc đẩy bởi 9 triệu lượt hành khách nội địa (tăng 5,4%) và 11,7 triệu lượt hành khách quốc tế (tăng 12,3%).
- Lượng hành khách nội địa là điểm sáng tích cực khi đây là quý đầu tiên ghi nhận tăng trưởng so với cùng kỳ sau bảy quý sụt giảm liên tiếp kể từ Q2/2023.
- Trong khi đó, lượng hành khách quốc tế tiếp tục đà tăng trưởng mạnh mẽ, được hỗ trợ nhờ số lượng khách du lịch quốc tế đến Việt Nam tăng cao. Theo Tổng cục Thống kê, trong Q1/2025, lượng khách quốc tế đến Việt Nam bằng đường hàng không đã tăng 34% so với cùng kỳ, đạt 5,2 triệu lượt. Trong khi đó, số lượng khách Việt Nam đi du lịch nước ngoài trong Q1/2025 đạt 2,7 triệu lượt, tăng gấp 2,2 lần so với Q1/2024.

Lượng khách Trung Quốc đến Việt Nam đã vượt mức trước đại dịch

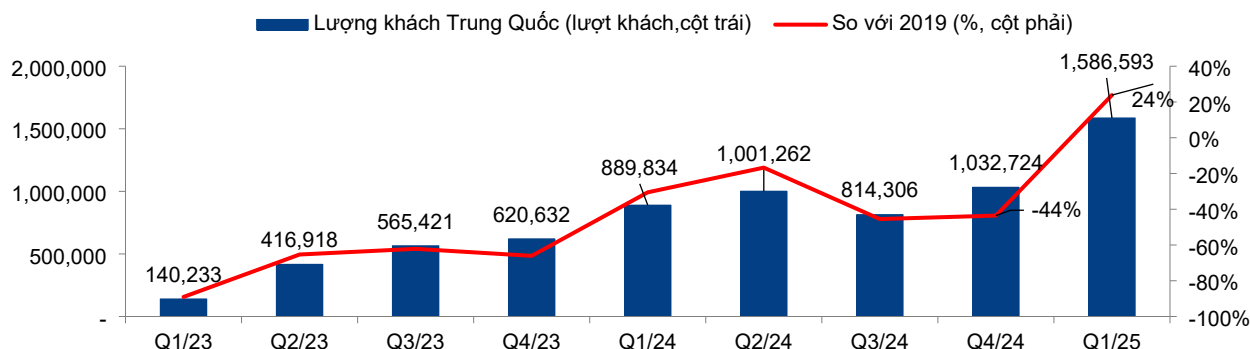
Lượng khách Trung Quốc đến Việt Nam trong Q1/2025 tăng mạnh lên 1,59 triệu lượt, tăng 78% so với cùng kỳ và cao hơn 24% so với mức trước đại dịch. Đây là mức tăng trưởng hết sức bất ngờ bởi trong Q4/2024 và cả năm 2024, lượng khách Trung Quốc đến Việt Nam mới chỉ phục hồi lần lượt 56% và 64% so với giai đoạn trước đại dịch.

HSC cho rằng mức tăng trưởng này được thúc đẩy bởi (1) sự phục hồi mạnh mẽ của nhu cầu du lịch nước ngoài từ Trung Quốc, và (2) Việt Nam giành thêm thị phần từ Thái Lan trong việc thu hút khách du lịch Trung Quốc, trong bối cảnh ngày càng gia tăng lo ngại về an toàn khi đi du lịch đến Thái Lan. Cụ thể như sau:

- Sau một giai đoạn bùng nổ du lịch nội địa, khách du lịch Trung Quốc gần đây đã bắt đầu chuyển hướng sang du lịch quốc tế. Theo dữ liệu từ công ty phân tích hàng không OAG (Official Airline Guide), công suất ghế luân chuyển nội địa của Trung Quốc trong tháng 4/2025 ước tính đạt 68,5 triệu ghế, chỉ tăng 1,5% so với cùng kỳ, trong khi công suất ghế luân chuyển quốc tế dự báo đạt 7,0 triệu ghế, tăng mạnh 19,3% so với cùng kỳ.
- Việt Nam tiếp tục là một trong những điểm đến hàng đầu của du khách Trung Quốc, nhờ vào sự tương đồng về văn hóa và ẩm thực giữa hai quốc gia. Đáng chú ý, Việt Nam là một trong số ít các quốc gia ghi nhận lượng khách du lịch Trung Quốc tăng so với thời điểm trước đại dịch, trong khi nhiều thị trường khác vẫn chưa phục hồi hoàn toàn.
- Bên cạnh đó, các lo ngại về vấn đề an toàn – sau các báo cáo gần đây liên quan đến các vụ mất tích của du khách Trung Quốc tại Thái Lan – đã khiến lượng khách Trung Quốc đến Thái Lan sụt giảm. Kết quả là những điểm đến quốc tế quan trọng khác của du khách Trung Quốc, bao gồm cả Việt Nam, đã hưởng lợi từ sự dịch chuyển này.

Biểu đồ 1: Lượng khách du lịch Trung Quốc đến Việt Nam

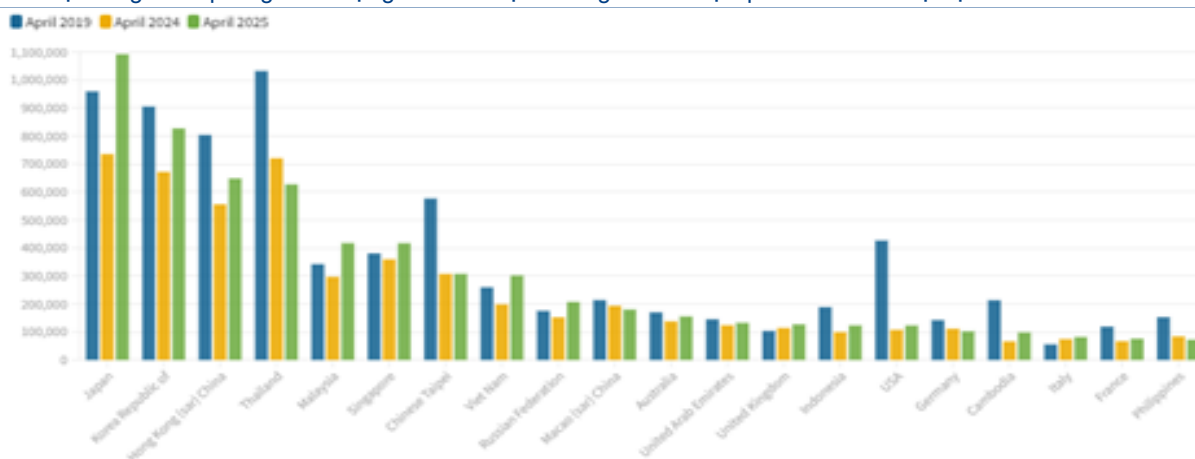
Số lượng khách du lịch Trung Quốc tăng mạnh 78% so với cùng kỳ và 24% so với Q1/2029



Nguồn: CEIC, HSC

Biểu đồ 2: Top 20 quốc gia khách du lịch Trung Quốc đến nhiều nhất

Việt Nam là một trong số ít quốc gia có lượng khách du lịch Trung Quốc vượt qua mức trước đại dịch



Nguồn: OAG

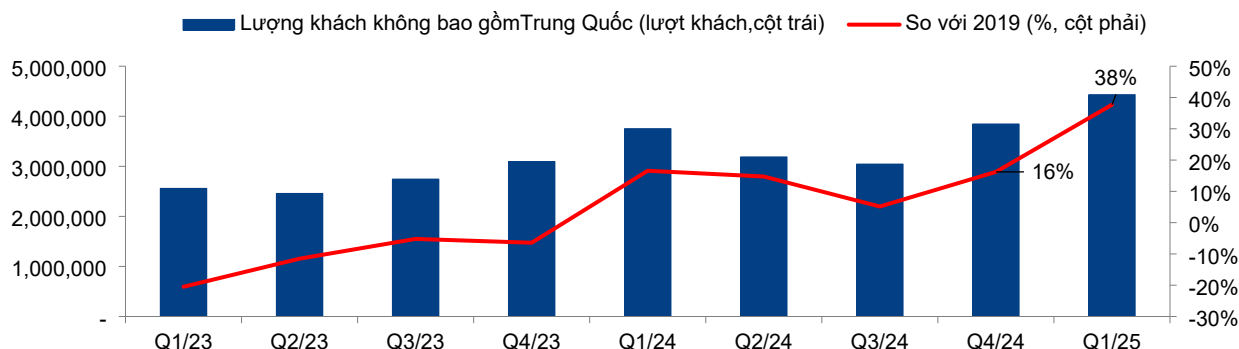
Lượng khách từ các thị trường khác trong Q1/2025 đã vượt 38% so với mức trước đại dịch

Nếu không tính Trung Quốc, lượng khách quốc tế đến Việt Nam từ các quốc gia khác cũng ghi nhận mức tăng trưởng mạnh, đạt 4,4 triệu lượt trong Q1/2025 – tăng 18% so với cùng kỳ và cao hơn 38% so với mức trước đại dịch. Trong năm 2024, lượng khách quốc tế đến Việt Nam từ các thị trường khác (không bao gồm Trung Quốc) tăng 13% so với mức trước đại dịch. Do đó, mức tăng trưởng ghi nhận trong Q1/2025 là rất ấn tượng.

HSC tin rằng kết quả này được thúc đẩy bởi việc các hãng hàng không nội địa (HVN, VJC) tích cực mở rộng các đường bay quốc tế và tăng tần suất chuyến bay nhằm kích cầu, trong bối cảnh nhu cầu du lịch nội địa trong năm 2024 còn yếu. Bên cạnh đó, nhiều hãng hàng không quốc tế gần đây cũng đã mở thêm các đường bay mới đến Việt Nam nhằm tận dụng xu hướng tăng trưởng của ngành du lịch..

Biểu đồ 3: Lượng khách du lịch đến Việt Nam từ các thị trường khác, không bao gồm Trung Quốc

Lượng du khách từ các thị trường khác cũng hồi phục mạnh trong Q1/2025



Nguồn: CEIC, HSC

Dự báo KQKD Q1/2025

Đà tăng trưởng mạnh mẽ từ lượng khách quốc tế kết hợp với sự phục hồi của nhu cầu nội địa sẽ thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận của các doanh nghiệp hàng không. Bên cạnh đó, nhất là đối với các hãng hàng không, đà giảm gần đây của giá dầu nhiều khả năng sẽ hỗ trợ cải thiện tỷ suất lợi nhuận. HSC dự báo KQKD Q1/2025 của một số doanh nghiệp chủ chốt trong ngành như sau:

ACV – LNTT từ HĐKD cốt lõi dự báo đạt 3.5 nghìn tỷ đồng, tăng 7% so với cùng kỳ. Mức tăng trưởng một chữ số này chủ yếu do doanh thu HĐ tài chính giảm khi ACV bắt đầu phân bổ vốn cho dự án tại Cảng hàng không Quốc tế Long Thành, làm chậm lại đà tăng so với mức tăng trưởng lần lượt 24% và 11% so với cùng kỳ trong Q1/2024 và cả năm 2024. HSC giả định ACV sẽ không trích lập hoặc hoàn nhập dự phòng cho các khoản phải thu quá hạn từ các hãng hàng không trong kỳ đồng thời ước tính ACV sẽ ghi nhận lỗ tỷ giá khoảng 266 tỷ đồng trong Q1/2025, do JPY tăng 4% so với VND trong quý. Theo đó, lợi nhuận thuần Q1/2025 dự báo đi ngang so với cùng kỳ, đạt 2,6 nghìn tỷ đồng.

HVN – LNTT từ HĐKD cốt lõi Q1/2025 dự báo tăng mạnh lên 3.3 nghìn tỷ đồng (tăng 76% so với cùng kỳ) nhờ lợi suất hành khách cải thiện và giá nhiên liệu bay giảm. Tình trạng thiếu hụt tàu bay do các vấn đề kỹ thuật liên quan đến động cơ A321neo cùng với việc Bamboo Airways (chưa niêm yết) thu hẹp hoạt động và Pacific Airlines (JPA, HVN sở hữu 98% cổ phần, chưa niêm yết) tái cơ cấu, đã hỗ trợ giá vé máy bay duy trì ở mức cao. Ngoài ra, giá nhiên liệu bay giảm đã giúp cải thiện tỷ suất lợi nhuận vì chi phí nguyên vật liệu chiếm khoảng 30%-35% tổng chi phí hoạt động. Về lợi nhuận ròng, HSC dự báo lợi nhuận thuần Q1/2025 của HVN sẽ giảm 36% so với cùng kỳ xuống 2.7 nghìn tỷ đồng do không còn ghi nhận các khoản mục không thường xuyên chủ yếu từ tái cấu trúc JPA trong cùng kỳ năm ngoái.

VJC – LNTT từ HĐKD cốt lõi Q1/2025 dự báo đạt 867 tỷ đồng (tăng 31% so với cùng kỳ) nhờ lợi suất hành khách cải thiện và giá nhiên liệu bay giảm. Tuy vậy, tăng trưởng lợi nhuận của VJC dự kiến sẽ thấp hơn HVN do mức cải thiện lợi suất hành khách của VJC khiêm tốn hơn. Là một hãng hàng không giá rẻ (LCC), nhu cầu khách hàng của VJC rất nhạy cảm với giá, vì vậy việc tăng giá vé đáng kể có thể làm giảm nhu cầu, điều này hạn chế khả năng điều chỉnh giá vé của VJC so với HVN.

Tác động từ chính sách thuế mới của Mỹ

HSC nhận thấy chính sách thuế mới của Mỹ không gây tác động trực tiếp đáng kể lên các doanh nghiệp hàng không, tuy nhiên có thể phát sinh một số ảnh hưởng gián tiếp:

- **Tác động trực tiếp** không đáng kể đến mảng vận tải hàng hóa hàng không sang thị trường Mỹ

Đối với ACV, Công ty có cung cấp dịch vụ soi chiếu an ninh hàng hóa, tuy nhiên mảng này dự kiến sẽ được chuyển giao về Bộ Công An trong năm 2025. Do đó, nếu xảy ra sụt giảm trong sản lượng hàng hóa xuất khẩu sang Mỹ, điều này sẽ không ảnh hưởng đến hoạt động của ACV.

Đối với HVN và VJC, doanh thu từ hàng hóa chỉ chiếm khoảng 7% và 3% tổng doanh thu. Mặc dù không có số liệu chi tiết về cơ cấu thị trường xuất khẩu hàng hóa bằng đường hàng không, nhưng Mỹ hiện chiếm khoảng 30% tổng giá trị xuất khẩu của Việt Nam. Do đó, ngay cả khi sản lượng hàng hóa hàng không xuất khẩu sang Mỹ sụt giảm, tác động đến tổng doanh thu và lợi nhuận của HVN và VJC là không đáng kể.

- **Tác động gián tiếp** từ khả năng nhu cầu đi lại bằng đường hàng không suy yếu, nhưng giá dầu giảm mang lại tác động tích cực cho các hãng hàng không

Theo chúng tôi, mối lo ngại đáng chú ý hơn hiện nay là tác động tiềm tàng của chính sách thuế của Mỹ lên nhu cầu đi lại bằng đường hàng không toàn cầu. Việc gia tăng lo ngại về lạm phát và bất ổn vĩ mô có thể khiến người tiêu dùng trì hoãn các kế hoạch du lịch, từ đó gây sức ép lên lưu lượng hành khách trong thời gian tới.

Tuy nhiên, nếu nhu cầu toàn cầu suy yếu, nhu cầu tiêu thụ dầu cũng sẽ giảm, qua đó có thể kéo theo giá nhiên liệu bay giảm. Theo đó, các hãng hàng không sẽ được hưởng lợi vì chi phí nhiên liệu bay chiếm lần lượt 30-35% chi phí hoạt động của HVN và 40% đối với VJC. Diễn biến này sẽ giảm bớt tác động từ khả năng nhu cầu đi lại bằng đường hàng không suy yếu nếu bối cảnh kinh tế vĩ mô trở nên tiêu cực hơn.

Do tác động trực tiếp từ chính sách thuế của Mỹ là không đáng kể và ảnh hưởng gián tiếp lên nhu cầu đi lại bằng đường hàng không vẫn còn chưa rõ ràng, HSC tạm thời giữ nguyên dự báo lợi nhuận cho các doanh nghiệp hàng không. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy có tiềm năng KQKD thực hiện năm 2025 của các hãng hàng không cao hơn so với dự báo của chúng tôi nếu giá nhiên liệu bay tiếp tục duy trì ở mức thấp như hiện nay.

Các nội dung khác

Tính thanh khoản của ACV cải thiện nhờ chi trả cổ tức bằng cổ phiếu

Bộ Tài chính (hiện nắm giữ 95,4% cổ phần tại ACV) mới đây đã phê duyệt phương án chia cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 65% cho ACV. Theo đó, ACV sẽ trình ĐHCĐ thông qua kế hoạch chia cổ tức bằng cổ phiếu này trong thời gian tới. Việc này sẽ thúc đẩy tính thanh khoản của cổ phiếu và hỗ trợ tâm lý NĐT trong ngắn hạn.

Bên cạnh đó, năm 2025 là hạn chót để hoàn tất định giá tài sản khu bay. Nếu quá trình định giá này được hoàn thành, ACV sẽ có thể xóa bỏ các ý kiến ngoại trừ trong BCTC, từ đó mở đường cho việc chuyển sản niêm yết từ UPCoM sang HOSE.

Khả năng HVN trở lại giao dịch cả ngày

HVN đã bị hạn chế giao dịch kể từ tháng 7/2023, cổ phiếu chỉ được phép giao dịch trong phiên buổi chiều. Tuy nhiên, Công ty đã nộp hồ sơ đề xuất được giao dịch cả ngày trở lại. Với đà cải thiện rõ nét trong KQKD và tình hình tài chính gần đây, HSC kỳ vọng đề xuất này sẽ sớm được chấp thuận trong thời gian tới, qua đó cho phép HVN quay trở lại giao dịch nguyên ngày.

Khuyến nghị

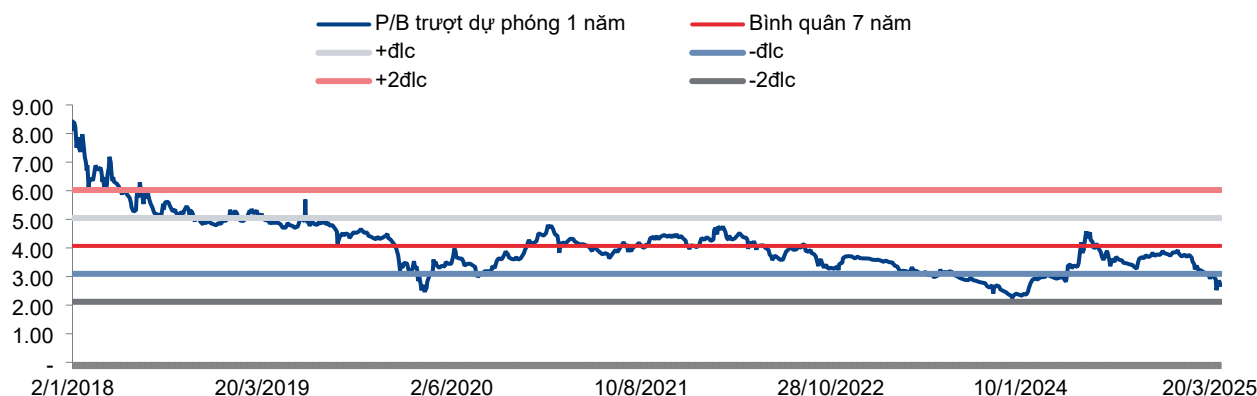
HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với ACV (giá mục tiêu 142.100đ, tiềm năng tăng giá 56%) và HVN (giá mục tiêu 38.700đ, tiềm năng tăng giá 26%). Trong khi đó, chúng tôi đang xem xét lại VJC sau khi giá cổ phiếu giảm mạnh gần đây do thị trường điều chỉnh.

- Đối với **ACV**: HSC ưa thích ACV nhờ vị thế độc quyền trong ngành, tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận dài hạn được thúc đẩy bởi dự án LTIA, cùng với triển vọng tăng trưởng mạnh mẽ của ngành hàng không Việt Nam – được hậu thuẫn bởi lực lượng dân số trẻ và đông, tăng trưởng kinh tế cao và tiềm năng du lịch ngày càng mở rộng. ACV đang giao dịch với P/B dự phóng 1 năm là 2,7 lần, thấp hơn 1,4 độ lệch chuẩn so với bình quân 7 năm ở mức 4,1 lần. Theo đánh giá của HSC, đây là mức định giá hấp dẫn.
- Chúng tôi cũng ưa thích **HVN** nhờ câu chuyện hồi phục mạnh mẽ và điều kiện thị trường thuận lợi, khi nhu cầu vượt cung máy bay nhờ (1) tăng trưởng quốc tế mạnh

mẽ và sự phục hồi của nhu cầu nội địa, (2) tình trạng thiếu hụt máy bay do quá trình tái cấu trúc ngành và các vấn đề kỹ thuật liên quan đến dòng máy bay A321neo. HVN đang giao dịch với EV/EBITDAR trượt dự phóng 1 năm là 3,3 lần, cao hơn 0,8 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 2,4 lần, nhưng vẫn thấp hơn mức trước đại dịch là 4,1 lần, trong khi lợi nhuận vượt xa mức trước đại dịch. Theo chúng tôi, đây là mức định giá hấp dẫn. Trong ngắn hạn, HSC nhận thấy có tiềm năng KQKD thực hiện năm 2025 cao hơn so với dự báo của chúng tôi nhờ giá nhiên liệu bay giảm gần đây.

Biểu đồ 4: P/B trượt dự phóng 1 năm, ACV

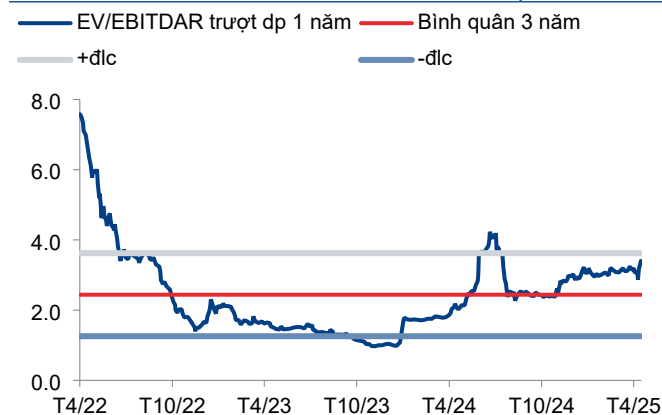
ACV đang giao dịch với P/B dự phóng 1 năm là 2,7 lần, thấp hơn 1,4 độ lệch chuẩn so với bình quân 7 năm ở mức 4,1 lần



Nguồn: HSC

Biểu đồ 5: EV/EBITDAR trượt dự phóng 1 năm, HVN

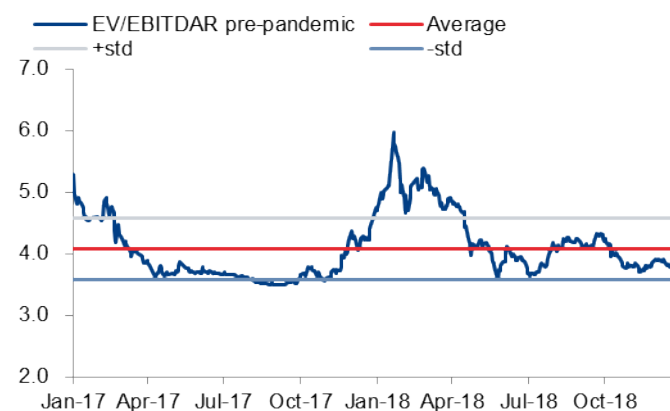
HVN đang giao dịch với EV/EBITDAR trượt dự phóng 1 năm là 3,3 lần, cao hơn 0,8 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm...



Nguồn: HSC

Biểu đồ 6: EV/EBITDAR trượt dự phóng 1 năm, HVN trước COVID

...nhưng vẫn thấp hơn mức trước COVID ở mức 4,1 lần



Nguồn: HSC

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
 Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
 76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
 T: (+84 28) 3823 3299
 F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
 16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
 T: (+84 24) 3933 4693
 F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn