

## Ngành Hàng không: LNTT từ HĐKD cốt lõi năm 2025 dự báo tăng trưởng 45%

### 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

- LNTT từ HĐKD cốt lõi Q1/2025 của các doanh nghiệp hàng không trong danh sách khuyến nghị của HSC (gồm ACV, HVN, VJC) đạt 8,8 nghìn tỷ đồng, tăng 53% so với cùng kỳ và tăng 126% so với quý trước, nhờ nhu cầu quốc tế mạnh mẽ, lưu lượng hành khách nội địa phục hồi, lợi suất cải thiện và giá nhiên liệu bay giảm.
- Chúng tôi kỳ vọng đà tăng trưởng này sẽ duy trì trong các quý tới, được thúc đẩy bởi lượng khách du lịch Trung Quốc tăng mạnh và tăng trưởng ổn định từ các thị trường quốc tế khác. Theo đó, LNTT từ HĐKD cốt lõi năm 2025 của nhóm doanh nghiệp này dự báo tăng trưởng 45%, đạt 29,1 nghìn tỷ đồng.
- Các lựa chọn hàng đầu của HSC trong nhóm này là HVN (Mua vào, giá mục tiêu 52.800đ, tiềm năng tăng giá 37%) và ACV (Mua vào, giá mục tiêu 128.500đ, tiềm năng tăng giá 26%), nhờ định giá hấp dẫn và triển vọng lợi nhuận tích cực.

### Nhu cầu quốc tế vững chắc và lưu lượng hành khách nội địa phục hồi

Lưu lượng hành khách hàng không tại Việt Nam trong 4 tháng đầu năm 2025 đạt 39,6 triệu lượt, tăng 8% so với cùng kỳ, trong đó lượng khách quốc tế tăng 12% so với cùng kỳ đạt 15,6 triệu lượt và lượng khách nội địa tăng 5% so với cùng kỳ đạt 24,0 triệu lượt.

Nhu cầu quốc tế vững chắc chủ yếu đến từ sự tăng trưởng mạnh mẽ của lượng khách quốc tế đến Việt Nam, đạt 7,7 triệu lượt (tăng 24% so với cùng kỳ), trong đó lượng khách Trung Quốc tăng 57% đạt 1,9 triệu lượt, cao hơn 14% so với mức trước COVID. Nếu không tính đến Trung Quốc, các thị trường còn lại cũng tăng trưởng vững chắc ở mức 15% so với cùng kỳ, đạt 5,7 triệu lượt, cao hơn 34% so với 4 tháng đầu năm 2019. Bên cạnh đó, nhu cầu nội địa phục hồi mạnh mẽ từ mức giảm sâu 15% trong năm 2024, khi người tiêu dùng đã thích nghi với mức giá vé tàu bay cao hơn. Đà phục hồi còn được hỗ trợ bởi lượng khách quốc tế tăng mạnh, góp phần kích thích các hoạt động du lịch trong nước.

### Triển vọng lợi nhuận tích cực cho năm 2025

Trong Q1/2025, LNTT từ HĐKD cốt lõi cộng gộp của ACV, HVN và VJC tăng mạnh 53% so với cùng kỳ nhờ nhu cầu đi lại tăng cao và tỷ suất lợi nhuận cải thiện nhờ tỷ trọng hành khách quốc tế tăng trong cơ cấu doanh thu. Bên cạnh đó, đối với các hãng hàng không, lợi suất hành khách tăng trong bối cảnh cạnh tranh giảm và thiếu hụt tàu bay, kết hợp với giá nhiên liệu bay giảm, đã góp phần hỗ trợ mạnh mẽ tỷ suất lợi nhuận.

HSC kỳ vọng động lực tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ này sẽ tiếp tục trong các quý tới, theo đó LNTT từ HĐKD cốt lõi của các doanh nghiệp này trong năm 2025 dự báo tăng trưởng 45% đạt 29,1 nghìn tỷ đồng. Cụ thể, LNTT từ HĐKD cốt lõi của ACV tăng trưởng 15% đạt 14,3 nghìn tỷ đồng, của HVN tăng trưởng mạnh 103% đạt mức cao kỷ lục là 11,7 nghìn tỷ đồng và của VJC tăng trưởng 67% đạt 3 nghìn tỷ đồng.

### Định giá và khuyến nghị

Các lựa chọn hàng đầu của HSC là HVN và ACV, trong khi chúng tôi duy trì khuyến nghị Nắm giữ đối với VJC:

- HVN** (Mua vào, giá mục tiêu 52.800đ, tiềm năng tăng giá 37%) đang giao dịch với EV/EBITDAR trượt dự phóng 1 năm là 3,3 lần, so với mức 4,1 lần trước dịch, trong khi lợi nhuận đã vượt mức trước dịch, khiến cổ phiếu trở nên hấp dẫn theo đánh giá của chúng tôi.
- ACV** (Mua vào, giá mục tiêu 128.500đ, tiềm năng tăng giá 26%) đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 20,1 lần, thấp hơn 0,8 độ lệch chuẩn so với mức bình quân 3 năm là 23,5 lần. Triển vọng lợi nhuận dài hạn của ACV vẫn mạnh mẽ nhờ dự án Cảng hàng không Quốc tế Long Thành (LTIA) sẽ giải quyết bài toán giới hạn công suất tại các cảng hàng không khu vực phía Nam do ACV vận hành.
- VJC** (Nắm giữ, giá mục tiêu 91.600đ, tiềm năng tăng giá 4%). VJC đang giao dịch với EV/EBITDAR trượt dự phóng 1 năm là 4,8 lần, so với bình quân trước dịch ở mức 5,2 lần. HSC cho rằng đây là định giá hợp lý. VJC cũng đối mặt với rủi ro bồi thường lên tới 180 triệu USD liên quan đến bốn tàu bay thuê.

| 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   | 102,000    | Mua vào     | -  | 128,500             | -          | 26.0                    | 21.5      | 19.1  | 14.1            | 14.2  | 0                 | 0     |
| HVN   | 38,550     | Mua vào     | -  | 52,800              | -          | 37.0                    | 11.4      | 9.52  | 8.62            | 7.60  | 0                 | 0     |
| VJC   | 87,800     | Nắm giữ     | -  | 91,600              | -          | 4.33                    | 33.9      | 19.5  | 11.4            | 15.1  | 0                 | 0     |

Giá cổ phiếu tại ngày 26/5/2025.  
Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

## Triển vọng lợi nhuận tích cực và định giá hấp dẫn

HSC có quan điểm tích cực về HVN (Mua vào, giá mục tiêu 52.800đ, tiềm năng tăng giá 37%) và ACV (Mua vào, giá mục tiêu 128.500đ, tiềm năng tăng giá 26%) nhờ triển vọng lợi nhuận mạnh mẽ và định giá hấp dẫn. Cả hai doanh nghiệp sẽ hưởng lợi từ nhu cầu quốc tế tăng mạnh và nhu cầu nội địa phục hồi. Lợi nhuận của HVN dự báo sẽ đạt mức cao kỷ lục trong năm 2025, nhờ (1) cạnh tranh giảm, (2) quản lý chi phí hiệu quả hơn, (3) giá nhiên liệu bay duy trì ở mức thuận lợi và (4) nợ vay giảm xuống. Bên cạnh đó, ACV có triển vọng dài hạn vững chắc với dự án LTIA giúp giải quyết các hạn chế về công suất tại các cảng hàng không phi nam của ACV.

### Nhu cầu đi lại tăng mạnh trong 4 tháng đầu năm 2025

Theo ACV, trong tháng 4/2025, lượng hành khách quốc tế đạt 3,8 triệu lượt, tăng 10% so với cùng kỳ, trong khi lượng khách nội địa đạt 5,9 triệu lượt, cũng tăng 10% so với cùng kỳ. Như vậy, tổng lượng hành khách trong tháng 4 đạt 9,7 triệu lượt, tăng 10% so với cùng kỳ.

Tính chung 4 tháng đầu năm 2025, tổng lượng hành khách hàng không của Việt Nam đạt 39,6 triệu lượt, tăng 8% so với cùng kỳ. Trong đó, khách quốc tế đạt 24 triệu lượt, tăng 12% so với cùng kỳ, còn khách nội địa tăng trưởng trở lại đạt 24 triệu lượt, tăng 5% so với cùng kỳ.

- Về **nhu cầu nội địa**, tăng trưởng trong 4 tháng đầu năm 2025 là tín hiệu rất tích cực khi so với mức giảm mạnh 15% so với cùng kỳ trong năm 2024 do giá vé cao và xu hướng gia tăng du lịch nước ngoài của người dân Việt Nam. Lưu lượng hành khách nội địa trong 4 tháng đầu năm 2025 đã bắt đầu phục hồi từ mức nền thấp của năm ngoái do khách du lịch trong nước dần thích nghi với mặt bằng giá vé cao hơn. Đà phục hồi này còn được hỗ trợ thêm bởi lượng khách quốc tế đến Việt Nam tăng mạnh, những người đang tích cực khám phá các điểm đến du lịch của Việt Nam.
- Bên cạnh đó, **nhu cầu quốc tế** vững mạnh chủ yếu đến từ sự tăng trưởng mạnh mẽ của lượng khách quốc tế đến Việt Nam. Theo Tổng cục Thống kê, trong 4 tháng đầu năm 2025, lượng khách quốc tế đến Việt Nam bằng đường hàng không đã tăng 24% so với cùng kỳ đạt 7,7 triệu lượt.

**Bảng 1: Số hành khách đến Việt Nam**

Trong 4 tháng đầu năm 2025, nhu cầu đi lại của hành khách quốc tế vẫn mạnh trong khi nhu cầu trong nước hồi phục

| Triệu khách | 4T2019 | 4T2024 | 4T2025 | So với cùng kỳ | So với 4 tháng đầu năm 2019 |
|-------------|--------|--------|--------|----------------|-----------------------------|
| Triệu khách | 14.0   | 13.9   | 15.6   | 12%            | 12%                         |
| Triệu khách | 23.3   | 22.9   | 24.0   | 5%             | 3%                          |
| Triệu khách | 37.3   | 36.8   | 39.6   | 8%             | 6%                          |

Nguồn: ACV

**Bảng 2: Số lượt du khách quốc tế đến Việt Nam**

Trong 4 tháng đầu năm 2025, lượng du khách Trung Quốc tăng 57% so với cùng kỳ, trong đó du khách từ các thị trường khác tăng 15% so với cùng kỳ

| Triệu khách      | 4T2019     | 4T2024     | 4T2025     | So với cùng kỳ | So với 4 tháng đầu năm 2019 |
|------------------|------------|------------|------------|----------------|-----------------------------|
| Trung Quốc       | 1.7        | 1.2        | 2.0        | 57%            | 14%                         |
| Các nước khác    | 4.3        | 5.0        | 5.7        | 15%            | 34%                         |
| <b>Tổng cộng</b> | <b>6.0</b> | <b>6.2</b> | <b>7.7</b> | <b>24%</b>     | <b>29%</b>                  |

Nguồn: Tổng cục Thống kê

### Lượng khách Trung Quốc đến Việt Nam tăng mạnh 57% trong 4 tháng đầu năm 2025

Trong 4 tháng đầu năm 2025, Trung Quốc dẫn đầu tăng trưởng lượng khách quốc tế đến Việt Nam với số lượt khách tăng mạnh 57% so với cùng kỳ đạt 1,9 triệu lượt (và hiện cao hơn 14% so với 4 tháng đầu năm 2019, mức trước dịch) và đóng góp 26% tổng lượng khách quốc tế đến Việt Nam (so với tỷ lệ 38% trong 4 tháng đầu năm 2019, mức trước COVID).

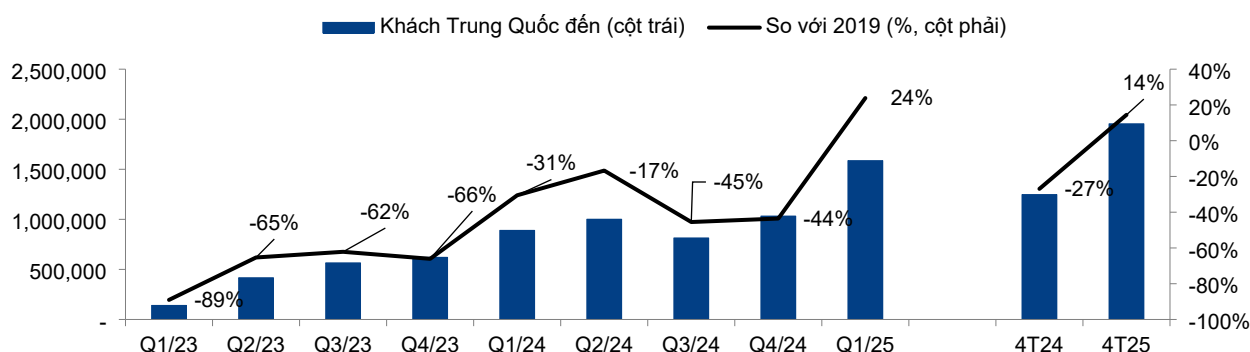
Đà tăng trưởng ấn tượng này được thúc đẩy bởi sự phục hồi mạnh mẽ của nhu cầu du lịch quốc tế từ Trung Quốc. Theo dữ liệu từ Nhà cung cấp dữ liệu hàng không OAG (Official Airline Guide), trong tháng 5, công suất ghế luân chuyển quốc tế của Trung Quốc ước tính đạt 7,2 triệu ghế, tăng mạnh 14,4% so với cùng kỳ, trong khi công suất ghế luân chuyển nội địa chỉ tăng nhẹ 2,8% so với cùng kỳ đạt 71,1 triệu ghế.

Bên cạnh đó, Việt Nam cũng giành được thị phần khách du lịch Trung Quốc từ Thái Lan, trong bối cảnh mối lo ngại về an toàn tại Thái Lan gia tăng. Trong tháng 5/2025, Việt Nam đã vươn lên vị trí thứ 7 trong danh sách các điểm đến hàng đầu của du khách Trung Quốc, so với vị trí thứ 8 vào tháng 5/2024 và thứ 9 vào tháng 5/2019. Trong khi đó, Thái Lan – từng giữ vị trí dẫn đầu vào tháng 5/2019 – hiện đã tụt xuống vị trí thứ 4 trong danh sách các điểm đến ưa thích của du khách Trung Quốc.

Việt Nam cũng là điểm đến có tốc độ tăng trưởng nhanh nhất đối với khách du lịch Trung Quốc với công suất ghế luân chuyển đến Việt Nam trong tháng 5/2025 ước tính tăng 62% so với cùng kỳ, tiếp theo là Nhật Bản (tăng 43%) và Malaysia (tăng 32%).

### Biểu đồ 3: Số lượng du khách Trung Quốc đến Việt Nam

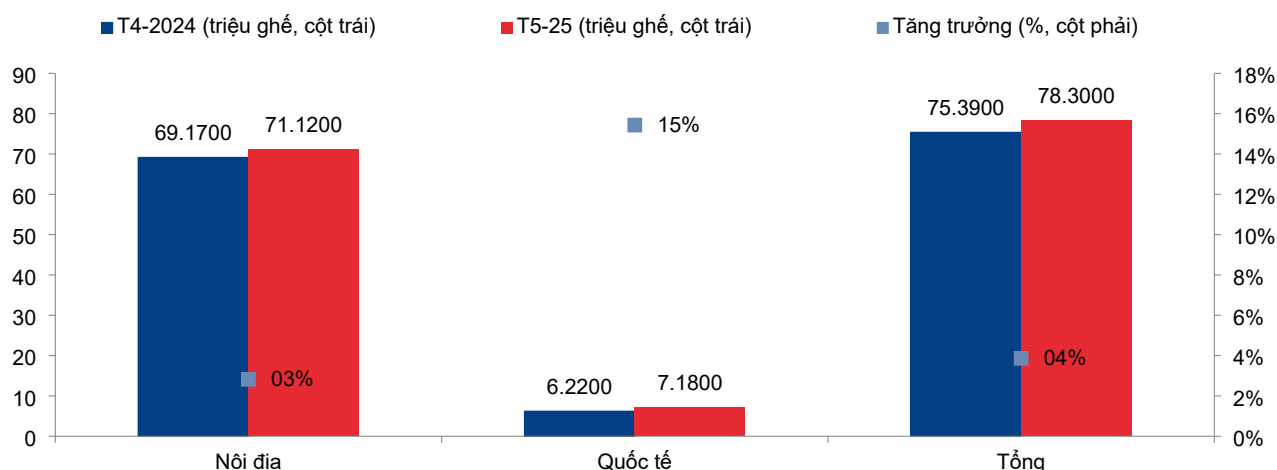
Trong 4 tháng đầu năm 2025, số lượng du khách Trung Quốc đến Việt Nam tăng 14% so với trước COVID



Nguồn: GSO, HSC

### Biểu đồ 4: Công suất ghế luân chuyển, Trung Quốc

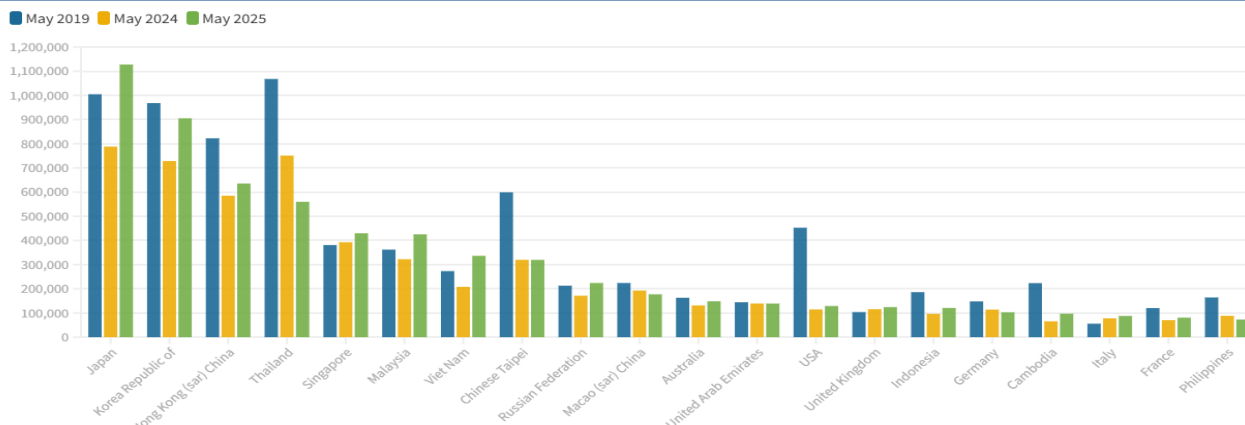
... nhờ vào sự tăng trưởng mạnh mẽ của nhu cầu du lịch nước ngoài của Trung Quốc



Nguồn: OAG

**Biểu đồ 5: Top 20 thị trường du lịch quốc tế của Trung Quốc**

Việt Nam dành được thị phần du lịch của Trung Quốc từ tay Thái Lan



Nguồn: OAG

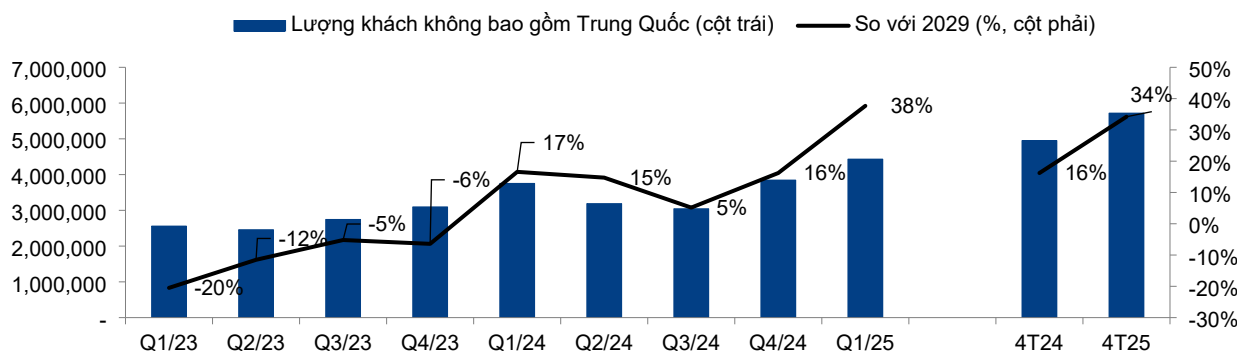
**Lượng khách từ các thị trường khác đã vượt 34% so với mức trước dịch**

Nếu không tính Trung Quốc, các thị trường còn lại cũng ghi nhận tăng trưởng tốt với lượng hành khách tăng 15% so với cùng kỳ đạt 5,7 triệu lượt, cao hơn 34% so với mức của 4 tháng đầu năm 2019. 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 dịch. Do đó, mức tăng trưởng ghi nhận trong 4 tháng đầu năm 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 6: Lượng khách quốc tế đến Việt Nam, không bao gồm Trung Quốc**

4 tháng đầu năm 2025, du khách từ các thị trường khác ngoài Trung Quốc đến Việt Nam tăng 34% so với mức trước đại dịch



Nguồn: GSO

**KQKD Q1/2025 ấn tượng của các doanh nghiệp hàng không**

Nhờ lượng khách quốc tế tăng mạnh cùng với sự phục hồi của nhu cầu nội địa từ mức nền thấp trong năm ngoái, các doanh nghiệp hàng không ghi nhận KQKD rất tích cực trong Q1/2025:

- Doanh thu thuần và LNTT từ HĐKD cốt lõi cộng gộp của ACV, HVN và VJC trong Q1/2025 tăng lần lượt 7% và 53% so với cùng kỳ. Lợi nhuận tăng trưởng cao hơn so với doanh thu là do tỷ suất lợi nhuận được cải thiện, với cơ cấu doanh thu tốt hơn nhờ đóng góp cao hơn của nhu cầu quốc tế vào tổng doanh thu. Bên cạnh đó, đối với các hãng hàng không, tỷ suất lợi nhuận cũng tăng đáng kể nhờ (1) lợi suất hành khách tăng cao trong bối cảnh áp lực cạnh tranh giảm với việc Bamboo Airways (chưa niêm yết) và Pacific Airlines (chưa niêm yết) thu hẹp quy mô hoạt

động, cùng với tình trạng thiếu hụt tàu bay do vấn đề kỹ thuật của dòng A321neo; và (2) giá nhiên liệu bay giảm.

- So với quý trước, tổng doanh thu và LNTT từ HĐKD cốt lõi tăng lần lượt 5% và 126% nhờ nhu cầu đi lại bằng đường hàng không tăng mạnh do yếu tố mùa vụ trong kỳ nghỉ Tết.

#### Bảng 7: KQKD Q1/2025, các công ty hàng không

LNTT lũy kế Q1/2025 tăng mạnh 53% so với cùng kỳ và 126% so với quý trước

|                 | Q1/2024 | Q4/2024 | Q1/2025 | So với cùng kỳ | So với quý trước |
|-----------------|---------|---------|---------|----------------|------------------|
| <b>ACV</b>      |         |         |         |                |                  |
| Doanh thu       | 5,644   | 5,721   | 6,350   | 13%            | 11%              |
| Lợi nhuận thuần | 2,594   | 2,852   | 2,713   | 5%             | -5%              |
| LNTT cốt lõi    | 3,294   | 2,724   | 3,890   | 18%            | 43%              |
| <b>HVN</b>      |         |         |         |                |                  |
| Doanh thu       | 27,964  | 26,625  | 30,551  | 9%             | 15%              |
| Lợi nhuận thuần | 4,334   | 921     | 3,401   | -22%           | 269%             |
| LNTT cốt lõi    | 1,977   | 1,964   | 3,940   | 99%            | 101%             |
| <b>VJC</b>      |         |         |         |                |                  |
| Doanh thu       | 17,792  | 19,797  | 17,952  | 1%             | -9%              |
| Lợi nhuận thuần | 536     | 23      | 640     | 19%            | 2641%            |
| LNTT cốt lõi    | 477     | (795)   | 970     | 103%           | N/m              |
| <b>Tổng</b>     |         |         |         |                |                  |
| Doanh thu       | 51,400  | 52,143  | 54,853  | 7%             | 5%               |
| Lợi nhuận thuần | 7,464   | 3,796   | 6,754   | -10%           | 78%              |
| LNTT cốt lõi    | 5,748   | 3,893   | 8,800   | 53%            | 126%             |

Nguồn: ACV, HVN, VJC, HSC

### Triển vọng lợi nhuận tích cực cho năm 2025

Trong năm 2025, HSC dự báo lượng hành khách tăng trưởng 10%, so với mức giảm 3% của năm 2024 (do nhu cầu nội địa yếu – giảm 15% so với năm trước). Cụ thể, lượng hành khách quốc tế dự báo tăng trưởng 14% đạt 47,4 triệu lượt nhờ lượng khách quốc tế tăng mạnh với sự gia tăng đột biến từ Trung Quốc. Bên cạnh đó, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu nội địa sẽ tăng trưởng trở lại 7% đạt 73,4 triệu lượt.

Các doanh nghiệp hàng không sẽ tiếp tục hưởng lợi từ tăng trưởng nhu cầu vững chắc, đặc biệt là các hãng hàng không trong điều kiện thị trường thuận lợi với giá nhiên liệu bay giảm và lợi suất cải thiện nhờ áp lực cạnh tranh thấp hơn.

- HSC dự báo LNTT từ HĐKD cốt lõi của ACV trong năm 2025 sẽ tăng trưởng 15% đạt 14,3 nghìn tỷ đồng, nhờ tỷ suất lợi nhuận cải thiện, với tỷ trọng doanh thu từ khách quốc tế tăng lên đáng kể trong cơ cấu doanh thu.
- LNTT từ HĐKD cốt lõi của HVN dự báo tăng trưởng mạnh 103% đạt mức cao kỷ lục là 11,7 nghìn tỷ đồng. Ngoài điều kiện thị trường thuận lợi, nỗ lực cắt giảm chi phí, tái cơ cấu các công ty con và tái cấu trúc các khoản vay ngân hàng trong 5 năm qua sẽ là yếu tố then chốt hỗ trợ đà tăng trưởng mạnh mẽ này.
- LNTT từ HĐKD cốt lõi của VJC dự báo đạt 3 nghìn tỷ đồng trong năm 2025 (tăng trưởng 67%) nhờ lưu lượng hành khách tăng và giá nhiên liệu bay có khả năng duy trì ở mức thấp.

### Khuyến nghị

Các lựa chọn hàng đầu của chúng tôi là HVN (Mua vào, giá mục tiêu 52.800đ, tiềm năng tăng giá 37%) và ACV (Mua vào, giá mục tiêu 128.500đ, tiềm năng tăng giá 26%). HSC duy trì khuyến nghị Nắm giữ đối với VJC với giá mục tiêu 91.600đ (tiềm năng tăng giá 4,6%). Luận điểm đầu tư chính được trình bày dưới đây:

- HSC ưa thích HVN nhờ câu chuyện phục hồi ấn tượng, được hỗ trợ bởi sự phục hồi mạnh mẽ của nhu cầu du lịch quốc tế, áp lực cạnh tranh giảm sau khi đối thủ chính thu hẹp quy mô hoạt động và nỗ lực tái cấu trúc nội bộ nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động thông qua kiểm soát chi phí tốt hơn và giảm nợ vay so với thời điểm

trước dịch. Triển vọng lợi nhuận của HVN giai đoạn 2025–2027 được kỳ vọng sẽ vượt mức trước dịch, trong khi định giá vẫn hấp dẫn với EV/EBITDAR trượt dự phóng 1 năm là 3,3 lần, so với mức trước dịch là 4,1 lần. Với triển vọng lợi nhuận tích cực và định giá rẻ, HSC khuyến nghị Mua vào đối với HVN, với giá mục tiêu 52.800đ (tiềm năng tăng giá 37%).

- Đối với ACV, doanh nghiệp sở hữu triển vọng dài hạn vững chắc nhờ vào dự án LTIA. Sau khi đưa vào vận hành từ nửa cuối năm 2026, LTIA sẽ giúp giải quyết triệt để tình trạng quá tải tại Cảng hàng không Quốc tế Tân Sơn Nhất (TIA) — hiện là Cảng hàng không đông đúc nhất Việt Nam, chiếm tới 39% tổng lượng hành khách quốc tế của cả nước trong năm 2024, nhưng đã vượt quá công suất thiết kế. Ngoài ra, ACV đang có định giá hấp dẫn với P/E trượt dự phóng 1 năm là 20,1 lần, thấp hơn 0,8 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 23,5 lần. HSC khuyến nghị Mua vào đối với ACV với giá mục tiêu 128.500đ (tiềm năng tăng giá 26%).
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Nắm giữ đối với VJC. VJC đang giao dịch với EV/EBITDAR trượt dự phóng 1 năm là 4,8 lần, so với bình quân 3 năm ở mức 6,3 lần và bình quân trước dịch ở mức 5,2 lần. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng định giá hiện tại là hợp lý do lợi nhuận vẫn thấp hơn nhiều và nợ vay tăng mạnh so với thời điểm trước dịch. VJC cũng đối mặt với rủi ro phải trả khoản bồi thường cho bốn máy bay thuê với mức phạt lên đến 180 triệu USD. Công ty đã nộp đơn kháng cáo và phiên tòa phúc thẩm dự kiến sẽ được xét xử vào cuối tháng 5 này với phán quyết cuối cùng có thể được đưa ra vào tháng 7 hoặc tháng 8. Ở giai đoạn này, HSC chưa đưa khoản bồi thường này vào mô hình của mình. Giá mục tiêu chúng tôi đưa ra cho VJC là 91.600đ (tiềm năng tăng giá 4,6%).

## 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](mailto:info@hsc.com.vn) W: [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)