

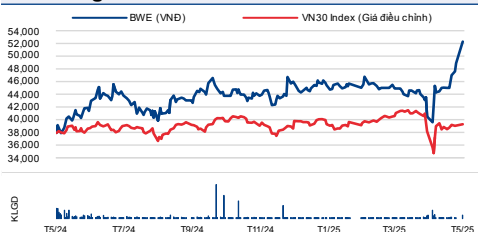
**Tăng tỷ trọng (từ Mua vào)**

Giá mục tiêu: VNĐ55,300 (giữ nguyên)

Tiềm năng tăng/giảm: 5.7%

| Giá cổ phiếu (đồng) (6/5/2025) | 52,300                   |
|--------------------------------|--------------------------|
| Mã Bloomberg                   | BWE VN                   |
| Giá cao/thấp 52 tuần (đ)       | 37,869-52,300            |
| GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)       | 52,300                   |
| Vốn hóa thị trường (tỷ đ)      | 11,502                   |
| Vốn hóa trị trường (tr.USD)    | 443                      |
| Slg CP lưu hành (tr.đv)        | 220                      |
| Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)  | 108                      |
| Slg CP NN được mua (tr.đv)     | 82.5                     |
| Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN       | 49.0%                    |
| Tỷ lệ sở hữu của NN            | 11.5%                    |
| Tỷ lệ freefloat                | 30.0%                    |
| Cổ đông lớn                    | Nước Thủ Dầu Một (37.0%) |

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

**Biểu đồ giá**

| Giá cổ phiếu (%) | -1 thg | -3 thg | -12 thg |
|------------------|--------|--------|---------|
| Cổ phiếu thường  | 29.3   | 11.8   | 38.0    |
| So với chỉ số    | 25.5   | 13.3   | 33.2    |
| So với ngành     | -      | -      | -       |

Nguồn: Công ty, FactSet

**HSC và trung bình thị trường**

| EPS ĐC (đồng) | HSC   | Thị trường | % ch.lệch |
|---------------|-------|------------|-----------|
| 2025F         | 3,232 | 2,984      | 8.3       |
| 2026F         | 3,716 | 3,219      | 15.4      |
| 2027F         | 3,966 | 4,348      | (8.8)     |

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

**Mô tả doanh nghiệp**

BWE là công ty cấp nước lớn thứ ba Việt Nam với tổng công suất thiết kế 0,88 triệu mét khối/ngày, hoạt động chủ yếu tại Bình Dương. BWE cũng tham gia kinh doanh xử lý rác thải, nước thải và tích cực trong việc mua những công ty nước ở tỉnh khác.

**Chuyên viên phân tích****Nguyễn Hoàng Thanh Nhã**

Chuyên Viên Phân Tích, Ngành Năng

nha.nht@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 271

**Nguyễn Hoàng Nam**

Giám Đốc, Ngành Năng Lượng

nam.nhoang@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 190

**Hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng do định giá; cập nhật quyết định tăng giá nước**

- Giá cổ phiếu BWE tăng 29,3% trong 1 tháng qua và tăng 16,5% kể từ khi HSC đưa ra khuyến nghị 'Mua vào' trong Báo cáo doanh nghiệp gần nhất. Với tiềm năng tăng giá 5,7% tại giá mục tiêu không đổi được tính theo phương pháp SOTP là 55.300đ, chúng tôi hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng.
- Tỉnh Bình Dương đã phê duyệt tăng 1,1% giá nước cho hộ gia đình ở nông thôn – gọi mở khả năng sớm tăng giá nước sinh hoạt ở khu vực thành thị. HSC tiếp tục giữ định giá nước sinh hoạt tăng 3% trên toàn tỉnh Bình Dương và giữ nguyên dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027.
- BWE đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 15,4 lần, chỉ cao hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 14,7 lần.

**Sự kiện: Giá cổ phiếu tăng 29,3% trong 1 tháng qua; hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng**

Giá cổ phiếu BWE tăng 29,3% trong 1 tháng qua và tăng 16,5% kể từ khi HSC giữ nguyên khuyến nghị Mua vào trong Báo cáo doanh nghiệp gần nhất (phát hành ngày 26/3/2025), dựa trên (1) kế hoạch mở rộng HĐKD của BWE và quyết định tăng giá nước sinh hoạt tại Long An và Bình Phước và (2) kỳ vọng tăng giá nước tại Bình Dương.

**Tăng giá nước sinh hoạt nông thôn đối với hộ gia đình ở Bình Dương**

Tỉnh Bình Dương đã phê duyệt tăng 1,1% giá nước cho khu vực dân cư ở nông thôn, bắt đầu áp dụng từ ngày 1/5/2025. Mặc dù mức tăng nhỏ, việc tăng giá nước sinh hoạt ở khu vực nông thôn của tỉnh Bình Dương gợi ý khả năng giá nước ở khu vực thành thị cũng sẽ sớm được phê duyệt, củng cố cho giả định giá nước sạch tăng 3% tại Bình Dương của chúng tôi. Nhìn chung, chúng tôi giữ nguyên dự báo lợi nhuận cho giai đoạn 2025-2027.

Để minh họa, chúng tôi tiến hành phân tích độ nhạy đối với lợi nhuận thuần năm 2025 của BWE dựa trên 3 kịch bản tăng giá nước tại Bình Dương. Với kịch bản cơ sở, mức tăng giá nước 3% dẫn đến dự báo hiện tại (lợi nhuận thuần đạt 804 tỷ đồng). Với kịch bản thấp (giá nước tăng 1%) lợi nhuận sẽ thấp hơn 4,1% và kịch bản cao (giá nước tăng 5%), lợi nhuận sẽ cao hơn 4% (xem Bảng 1).

**Định giá và khuyến nghị**

Cổ phiếu BWE đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 15,4 lần, chỉ cao hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 14,7 lần. Thông tin mới liên quan đến quyết định tăng giá nước (thực tế/dự kiến) đã phản ánh được phản ánh vào giá cổ phiếu sau các đợt tăng giá trong thời gian gần đây; với tiềm năng tăng giá 5,7% tại giá mục tiêu 55.300đ (không đổi). Chúng tôi điều chỉnh khuyến nghị thành Tăng tỷ trọng.

Vui lòng xem Báo cáo doanh nghiệp gần nhất của chúng tôi '[Giải cơn khát mùa hè: duy trì khuyến nghị Mua vào](#)' để có thông tin chi tiết về dự báo lợi nhuận và định giá. HSC lưu ý rằng trong Q1/2025, BWE được hưởng mức chiết khấu 8,1% trên giá bán bình quân từ công ty cấp nước TDM – cổ đông sở hữu 37% cổ phần và chỉ bán nước sạch cho BWE – nhưng cũng ghi nhận chi phí sản xuất tăng mạnh. Những yếu tố này chưa được phản ánh vào mô hình dự báo lợi nhuận của chúng tôi (mặc dù nhìn chung có vẻ trung tính đối với chúng tôi).

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 8/5.

| Cuối năm: Tháng 12        | 12-23A | 12-24A | 12-25F | 12-26F | 12-27F |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EBITDA ĐC (tỷ đồng)       | 1,525  | 1,686  | 2,005  | 2,280  | 2,458  |
| Lợi nhuận thuần (tỷ đồng) | 674    | 639    | 804    | 938    | 1,013  |
| EPS ĐC (đồng)             | 2,900  | 2,601  | 3,232  | 3,716  | 3,966  |
| DPS (đồng)                | 1,327  | 43.9   | 1,300  | 1,300  | 1,300  |
| BVPS (đồng)               | 24,891 | 24,263 | 26,617 | 29,581 | 32,887 |
| EV/EBITDA ĐC (lần)        | 9.75   | 10.3   | 9.18   | 8.06   | 7.39   |
| P/E ĐC (lần)              | 18.0   | 20.1   | 16.2   | 14.1   | 13.2   |
| Lợi suất cổ tức (%)       | 2.54   | 0.08   | 2.49   | 2.49   | 2.49   |
| P/B (lần)                 | 2.10   | 2.16   | 1.96   | 1.77   | 1.59   |
| Tăng trưởng EPS ĐC (%)    | (9.45) | (10.3) | 24.3   | 15.0   | 6.72   |
| ROAE (%)                  | 14.5   | 12.6   | 14.4   | 15.2   | 14.7   |

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.  
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

**Bảng 1: Độ nhạy của Lợi nhuận thuần năm 2025 với mức tăng giá nước tại Bình Dương, BWE**

| Mức tăng giá nước                  | 1% (kịch bản tiêu cực) | 3% (kịch bản cơ sở) | 5% (kịch bản tích cực) |
|------------------------------------|------------------------|---------------------|------------------------|
| Lợi nhuận thuần của BWE (tỷ đồng)  | 771                    | 804                 | 837                    |
| Thay đổi so với kịch bản cơ sở (%) | -4.1                   | -                   | 4.1                    |

*Nguồn: HSC ước tính*

## BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

| Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)           | 12-23A       | 12-24A       | 12-25F       | 12-26F       | 12-27F       |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Doanh thu                           | 3,526        | 3,959        | 4,380        | 4,584        | 4,977        |
| Lợi nhuận gộp                       | 1,564        | 1,694        | 1,994        | 2,113        | 2,271        |
| Chi phí BH&QL                       | (584)        | (644)        | (813)        | (779)        | (846)        |
| Thu nhập khác                       | -            | -            | -            | -            | -            |
| Chi phí khác                        | -            | -            | -            | -            | -            |
| <b>EBIT</b>                         | <b>980</b>   | <b>1,050</b> | <b>1,180</b> | <b>1,334</b> | <b>1,425</b> |
| Lãi vay thuần                       | (268)        | (362)        | (274)        | (291)        | (292)        |
| Lãi/lỗ trong Cty LD,LK              | 43.4         | 43.7         | 49.9         | 74.0         | 74.0         |
| Lợi nhuận khác                      | -            | -            | -            | -            | -            |
| LN không thường xuyên               | 7.09         | 4.47         | 4.47         | 4.47         | 4.47         |
| <b>LNTT</b>                         | <b>762</b>   | <b>737</b>   | <b>961</b>   | <b>1,121</b> | <b>1,211</b> |
| Chi phí thuế TNDN                   | (79.9)       | (76.1)       | (106)        | (124)        | (133)        |
| Lợi ích cổ đông thiểu số            | (7.52)       | (21.7)       | (51.3)       | (59.9)       | (64.7)       |
| LNST không thường xuyên             | -            | -            | -            | -            | -            |
| <b>Lợi nhuận thuần</b>              | <b>674</b>   | <b>639</b>   | <b>804</b>   | <b>938</b>   | <b>1,013</b> |
| <b>Lợi nhuận thuần ĐC</b>           | <b>559</b>   | <b>537</b>   | <b>711</b>   | <b>817</b>   | <b>872</b>   |
| <b>EBITDA ĐC</b>                    | <b>1,525</b> | <b>1,686</b> | <b>2,005</b> | <b>2,280</b> | <b>2,458</b> |
| EPS (đồng)                          | 3,496        | 3,095        | 3,654        | 4,264        | 4,605        |
| EPS ĐC (đồng)                       | 2,900        | 2,601        | 3,232        | 3,716        | 3,966        |
| DPS (đồng)                          | 1,327        | 43.9         | 1,300        | 1,300        | 1,300        |
| Sig CP bình quân (triệu đv)         | 193          | 206          | 220          | 220          | 220          |
| Sig CP cuối kỳ (triệu đv)           | 193          | 220          | 220          | 220          | 220          |
| Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv) | 193          | 220          | 220          | 220          | 220          |

| Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)  | 12-23A        | 12-24A        | 12-25F        | 12-26F        | 12-27F        |
|---------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Tiền & tương đương tiền         | 655           | 1,007         | 459           | 628           | 972           |
| Đầu tư ngắn hạn                 | 265           | 405           | 438           | 458           | 498           |
| Phải thu khách hàng             | 781           | 1,712         | 1,007         | 1,054         | 1,145         |
| Hàng tồn kho                    | 923           | 1,233         | 1,153         | 1,197         | 1,284         |
| Các tài sản ngắn hạn khác       | 81.8          | 117           | 21.9          | 22.9          | 24.9          |
| <b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>    | <b>2,706</b>  | <b>4,474</b>  | <b>3,078</b>  | <b>3,361</b>  | <b>3,923</b>  |
| TSCĐ hữu hình                   | 4,538         | 4,960         | 5,996         | 6,420         | 6,887         |
| TSCĐ vô hình                    | -             | -             | -             | -             | -             |
| Bất động sản đầu tư             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Đầu tư dài hạn                  | 1,395         | 985           | 985           | 985           | 985           |
| Đầu tư vào Cty LD,LK            | 1,481         | 1,663         | 2,468         | 2,468         | 2,468         |
| Tài sản dài hạn khác            | 2,002         | 2,118         | 2,906         | 2,868         | 2,881         |
| <b>Tổng tài sản dài hạn</b>     | <b>9,416</b>  | <b>9,726</b>  | <b>12,355</b> | <b>12,741</b> | <b>13,221</b> |
| <b>Tổng cộng tài sản</b>        | <b>12,122</b> | <b>14,200</b> | <b>15,433</b> | <b>16,102</b> | <b>17,144</b> |
| Nợ ngắn hạn                     | 1,433         | 2,463         | 2,878         | 3,015         | 3,165         |
| Phải trả người bán              | 453           | 363           | 438           | 243           | 264           |
| Nợ ngắn hạn khác                | 320           | 272           | 307           | 321           | 348           |
| <b>Tổng nợ ngắn hạn</b>         | <b>2,385</b>  | <b>3,398</b>  | <b>3,951</b>  | <b>3,922</b>  | <b>4,150</b>  |
| Nợ dài hạn                      | 3,997         | 4,480         | 4,480         | 4,480         | 4,480         |
| Thuế TNDN hoãn lại phải trả     | 11.6          | 17.5          | 8.76          | 9.17          | 9.95          |
| Nợ dài hạn khác                 | 764           | 791           | 964           | 1,008         | 1,095         |
| <b>Tổng nợ dài hạn</b>          | <b>4,773</b>  | <b>5,289</b>  | <b>5,452</b>  | <b>5,498</b>  | <b>5,585</b>  |
| <b>Tổng nợ phải trả</b>         | <b>7,158</b>  | <b>8,687</b>  | <b>9,403</b>  | <b>9,420</b>  | <b>9,735</b>  |
| Vốn chủ sở hữu                  | 4,802         | 5,336         | 5,854         | 6,506         | 7,233         |
| Lợi ích cổ đông thiểu số        | 162           | 177           | 177           | 177           | 177           |
| <b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>      | <b>4,964</b>  | <b>5,513</b>  | <b>6,030</b>  | <b>6,682</b>  | <b>7,409</b>  |
| <b>Tổng nợ phải trả và VCSH</b> | <b>12,122</b> | <b>14,200</b> | <b>15,433</b> | <b>16,102</b> | <b>17,144</b> |
| BVPS (đ)                        | 24,891        | 24,263        | 26,617        | 29,581        | 32,887        |
| Nợ thuần*/(tiền mặt)            | 4,776         | 5,936         | 6,899         | 6,867         | 6,673         |

| Báo cáo LCTT (tỷ đồng)                     | 12-23A         | 12-24A         | 12-25F         | 12-26F         | 12-27F         |
|--------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| EBIT                                       | 980            | 1,050          | 1,180          | 1,334          | 1,425          |
| Khấu hao                                   | (546)          | (636)          | (825)          | (945)          | (1,033)        |
| Lãi vay thuần                              | (268)          | (362)          | (274)          | (291)          | (292)          |
| Thuế TNDN đã nộp                           | (71.3)         | (69.6)         | (119)          | (123)          | (133)          |
| Thay đổi vốn lưu động                      | 142            | (1,419)        | 1,018          | (258)          | (101)          |
| Khác                                       | (181)          | 899            | (107)          | (84.8)         | (90.2)         |
| <b>LCT thuần từ HKKD</b>                   | <b>1,070</b>   | <b>745</b>     | <b>2,401</b>   | <b>1,384</b>   | <b>1,696</b>   |
| Đầu tư TS dài hạn                          | (1,862)        | (647)          | (1,861)        | (1,370)        | (1,500)        |
| Góp vốn & đầu tư                           | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Thanh lý                                   | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Khác                                       | 651            | (1,134)        | (1,622)        | 18.1           | (51.5)         |
| <b>LCT thuần từ HĐĐT</b>                   | <b>(1,212)</b> | <b>(1,781)</b> | <b>(3,483)</b> | <b>(1,352)</b> | <b>(1,552)</b> |
| Cổ tức trả cho CSH                         | (256)          | (9.65)         | (286)          | (286)          | (286)          |
| Thu từ phát hành CP                        | 964            | 86.6           | 0              | 0              | 270            |
| Tăng/giảm nợ                               | 1,413          | 1,512          | 415            | 137            | 150            |
| Khác                                       | (1,600)        | (201)          | 404            | 286            | 65.1           |
| <b>LCT thuần từ HĐTC</b>                   | <b>521</b>     | <b>1,387</b>   | <b>533</b>     | <b>137</b>     | <b>199</b>     |
| Tiền & tương đương tiền đầu kì             | 275            | 655            | 1,007          | 459            | 628            |
| <b>LCT thuần trong kỳ</b>                  | <b>380</b>     | <b>351</b>     | <b>(548)</b>   | <b>169</b>     | <b>344</b>     |
| Ảnh hưởng của tỷ giá                       | -              | -              | -              | -              | -              |
| <b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kì</b> | <b>655</b>     | <b>1,007</b>   | <b>459</b>     | <b>628</b>     | <b>972</b>     |
| <b>Dòng tiền tự do</b>                     | <b>(792)</b>   | <b>97.6</b>    | <b>541</b>     | <b>14.2</b>    | <b>196</b>     |

| Các chỉ số tài chính      | 12-23A | 12-24A | 12-25F | 12-26F | 12-27F |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Chỉ số hoạt động</b>   |        |        |        |        |        |
| Tỷ suất LN gộp (%)        | 44.3   | 42.8   | 45.5   | 46.1   | 45.6   |
| Tỷ suất EBITDA ĐC (%)     | 43.3   | 42.6   | 45.8   | 49.7   | 49.4   |
| Tỷ suất LNT (%)           | 19.1   | 16.1   | 18.3   | 20.5   | 20.4   |
| Thuế TNDN hiện hành (%)   | 10.5   | 10.3   | 11.0   | 11.0   | 11.0   |
| Tăng trưởng doanh thu (%) | 1.21   | 12.3   | 10.6   | 4.66   | 8.58   |
| Tăng trưởng EBITDA ĐC (%) | 9.10   | 10.5   | 18.9   | 13.7   | 7.81   |
| Tăng trưởng LNT ĐC (%)    | (9.45) | (4.05) | 32.4   | 15.0   | 6.72   |
| Tăng trưởng EPS (%)       | (9.21) | (11.5) | 18.0   | 16.7   | 8.00   |
| Tăng trưởng EPS ĐC (%)    | (9.45) | (10.3) | 24.3   | 15.0   | 6.72   |
| Tăng trưởng DPS (%)       | 8.33   | (96.7) | 2,863  | 0      | 0      |
| Tỷ lệ LN thuần trả CT (%) | 38.0   | 1.42   | 35.6   | 30.5   | 28.2   |
| <b>Chỉ số lợi nhuận</b>   |        |        |        |        |        |
| ROAE (%)                  | 14.5   | 12.6   | 14.4   | 15.2   | 14.7   |
| ROACE (%)                 | 11.0   | 10.2   | 10.6   | 11.3   | 11.3   |
| Vòng quay tài sản (lần)   | 0.32   | 0.30   | 0.30   | 0.29   | 0.30   |
| Tiền mặt HD/EBIT (lần)    | 1.09   | 0.71   | 2.03   | 1.04   | 1.19   |
| Số ngày tồn kho           | 172    | 199    | 176    | 177    | 173    |
| Số ngày phải thu          | 145    | 276    | 154    | 156    | 154    |
| Số ngày phải trả          | 84.2   | 58.4   | 67.0   | 35.9   | 35.6   |
| <b>Cơ cấu vốn</b>         |        |        |        |        |        |
| Nợ thuần*/VCSH (%)        | 101    | 112    | 119    | 107    | 93.3   |
| Nợ/tài sản (%)            | 45.3   | 49.3   | 48.1   | 47.0   | 45.0   |
| EBIT/lãi vay (lần)        | 3.65   | 2.90   | 4.31   | 4.58   | 4.87   |
| Nợ/EBITDA (lần)           | 3.60   | 4.15   | 3.70   | 3.32   | 3.14   |
| Chỉ số TT hiện thời (lần) | 1.13   | 1.32   | 0.78   | 0.86   | 0.95   |
| <b>Định giá</b>           |        |        |        |        |        |
| EV/doanh thu (lần)        | 4.22   | 4.40   | 4.20   | 4.01   | 3.65   |
| EV/EBITDA ĐC (lần)        | 9.75   | 10.3   | 9.18   | 8.06   | 7.39   |
| P/E (lần)                 | 15.0   | 16.9   | 14.3   | 12.3   | 11.4   |
| P/E ĐC (lần)              | 18.0   | 20.1   | 16.2   | 14.1   | 13.2   |
| P/B (lần)                 | 21.0   | 2.16   | 1.96   | 1.77   | 1.59   |
| Lợi suất cổ tức (%)       | 2.54   | 0.08   | 2.49   | 2.49   | 2.49   |

Ghi chú: \*Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.  
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

## 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)