

## Mua vào

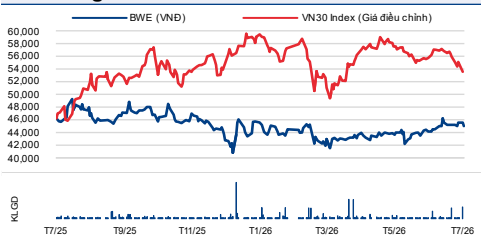
Giá mục tiêu: VNĐ63,300

Tiềm năng tăng/giảm: 40.7%

| Giá cổ phiếu (đồng) (21/7/2026) | 45,000                   |
|---------------------------------|--------------------------|
| Mã Bloomberg                    | BWE VN                   |
| Giá cao/thấp 52 tuần (đ)        | 40,820-49,275            |
| GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)        | 45,283                   |
| Vốn hóa thị trường (tỷ đ)       | 9,897                    |
| Vốn hóa trị trường (tr.USD)     | 376                      |
| Slg CP lưu hành (tr.đv)         | 220                      |
| Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)   | 108                      |
| Slg CP NN được mua (tr.đv)      | 102                      |
| Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN        | 49.0%                    |
| Tỷ lệ sở hữu của NN             | 2.80%                    |
| Tỷ lệ freefloat                 | 30.0%                    |
| Cổ đông lớn                     | Nước Thủ Dầu Một (37.4%) |

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

## Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

## Tóm tắt tài chính và định giá

| Cuối năm: Thg12       | 12-25A | 12-26F | 12-27F |
|-----------------------|--------|--------|--------|
| DT thuần (tỷ đồng)    | 4,543  | 4,581  | 4,899  |
| EBITDA đc (tỷ đồng)   | 1,902  | 2,078  | 2,223  |
| LNTT (tỷ đồng)        | 1,182  | 1,237  | 1,194  |
| LNT ĐC (tỷ đồng)      | 898    | 882    | 841    |
| FCF (tỷ đồng)         | (213)  | (878)  | 58.7   |
| EPS ĐC (đồng)         | 4,084  | 4,010  | 3,823  |
| DPS (đồng)            | 1,353  | 1,300  | 1,300  |
| BVPS (đồng)           | 27,181 | 30,567 | 33,793 |
| T.trưởng EBITDA (%)   | 12.8   | 9.29   | 6.97   |
| T.trưởng EPS ĐC (%)   | 45.6   | 4.00   | (3.42) |
| Tăng trưởng DPS (%)   | 2,983  | (3.88) | 0      |
| Tỷ suất EBITDA ĐC (%) | 41.9   | 45.4   | 45.4   |
| Tỷ suất LNTT (%)      | 26.0   | 27.0   | 24.4   |
| Tỷ suất LNT ĐC (%)    | 21.8   | 22.5   | 20.3   |
| Tỷ lệ LN trả CT (%)   | 30.0   | 27.7   | 28.7   |
| Nợ thuần/VCSH (%)     | 102    | 103    | 94.7   |
| ROAE (%)              | 17.5   | 16.2   | 14.1   |
| ROACE (%)             | 11.0   | 10.7   | 9.95   |
| EV/doanh thu (lần)    | 3.50   | 3.65   | 3.43   |
| EV/EBITDA ĐC (lần)    | 8.36   | 8.05   | 7.57   |
| P/E ĐC (lần)          | 11.0   | 11.2   | 11.8   |
| P/B (lần)             | 1.66   | 1.47   | 1.33   |
| Lợi suất cổ tức (%)   | 3.01   | 2.89   | 2.89   |

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 0,79 triệu m<sup>3</sup>/ngày với thị trường chính ở Bình Dương. BWE cũng tham gia mảng xử lý rác thải và nước thải và tích cực mua những công ty nước ở tỉnh khác

## Chuyên viên phân tích

## Nguyễn Hoàng Nam

Giám Đốc, Ngành Năng Lượng

nam.nhoang@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 190

## Diệp Lê Hoàng Phúc

Chuyên Viên Phân Tích, Ngành Năng

phuc.dlh@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 271

## Mua cổ phần tại PWS

- Ngày 20/7/2026, HĐQT BWE thông qua chủ trương mua lại từ 20% đến dưới 50% cổ phần tại CTCP Cấp thoát nước Phú Yên (PWS; chưa khuyến nghị). Với tỷ lệ sở hữu này, PWS sẽ trở thành công ty liên kết của Biwase.
- Động thái này giúp tăng cường sự hiện diện trên thị trường của BWE, đồng thời nâng tổng tỷ lệ sở hữu của hệ sinh thái BWE tại PWS lên mức 59,67%. Khoảng chênh lệch lớn về tỷ lệ thất thoát doanh thu nước của PWS (22,5%) và BWE (4,8%) chính là đòn bẩy tạo giá trị cho BWE sau hợp nhất, mặc dù giá trị của thương vụ hiện chưa được công bố.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 3% trong 3 tháng qua, BWE đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 11,5 lần, thấp hơn 0,7 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 12,8 lần. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào và giữ nguyên giá mục tiêu 63.300đ.

## Sự kiện: HĐQT thông qua chủ trương mua cổ phần tại PWS

HĐQT BWE đã thông qua chủ trương mua lại từ 20 đến dưới 50% cổ phần tại CTCP Cấp thoát nước Phú Yên, đơn vị cấp nước sạch trên địa bàn tỉnh Đắk Lắk. Với tỷ lệ này, PWS sẽ trở thành công ty liên kết của Biwase sau khi hoàn tất giao dịch. Quyết định trên được ban hành sau tài liệu ĐHCĐ bất thường ngày 16/7/2026 của PWS, trong đó đại hội đã thông qua phương án chuyển nhượng 11,7 triệu cổ phiếu (tương đương 30,69% vốn điều lệ) từ Biwelco (chưa niêm yết) và ba cổ đông cá nhân sang cho BWE.

## Tác động: Mở rộng danh mục đầu tư tại miền Trung

BWE đang tích cực mở rộng danh mục đầu tư vào các công ty cấp nước địa phương nằm ngoài địa bàn cốt lõi là thị trường miền Nam. Mạng lưới công ty con và công ty liên kết của BWE hiện phân bố chủ yếu ở khu vực phía Nam. Tại miền Trung, công ty chỉ có 3 đơn vị thành viên bao gồm Biwase Quảng Bình (chưa niêm yết), Cấp nước Quảng Bình (QBW; chưa khuyến nghị) và NIWACO (chưa niêm yết). Giao dịch này diễn ra sau đợt thoái toàn bộ 59,67% vốn tại PWS của Tập đoàn Aqua One (chưa niêm yết) vào tháng 5/2026. Trong đợt thoái vốn đó, Aqua One đã chuyển nhượng hai lô cổ phiếu (mỗi lô 24%) cho TDM và Biwelco. Nghị quyết này giúp củng cố quyền kiểm soát của hệ sinh thái Biwase tại PWS, với tổng tỷ lệ sở hữu được nâng lên 59,67%, cao hơn nhiều so với mức 38,4% do UBND tỉnh Phú Yên nắm giữ.

## Chênh lệch tỷ lệ thất thoát doanh thu nước: tiềm năng tăng trưởng khiêm tốn

Trong Q4/2025, tỷ lệ thất thoát nước của PWS được ghi nhận ở mức 22,5%, cao hơn 17,7 điểm phần trăm so với mức 4,8% của BWE. BWE có lợi thế lớn để thu hẹp khoảng cách này nhờ kinh nghiệm quản lý mạng lưới đường ống hơn 7.300 km tại Bình Dương, hệ thống thuộc nhóm có tỷ lệ thất thoát nước thấp nhất ngành nước Việt Nam.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 22/7.

## Bảng 1: Tỷ lệ sở hữu của BWE tại PWS sau giao dịch

Thương vụ này giúp hệ sinh thái của BWE nắm giữ hơn 50% vốn tại PWS

|         | Tỷ lệ sở hữu của BWE tại PWS |
|---------|------------------------------|
| BWE     | 30.7%                        |
| TDM     | 24.0%                        |
| Biwelco | 5.0%                         |
| Tổng    | 59.7%                        |

Nguồn: Thông tin công bố của doanh nghiệp

Nếu đưa tỷ lệ thất thoát nước về mục tiêu 15% của UBND tỉnh, PWS sẽ tiết kiệm được khoảng 3.300 m<sup>3</sup>/ngày. Dựa trên giá định giá bán bình quân là 10.000 đồng/m<sup>3</sup> và tỷ suất lợi nhuận thuần là 25%, thành quả này dự kiến đóng góp thêm 12 tỷ đồng doanh thu và 3 tỷ đồng lợi nhuận thuần hàng năm. Với tỷ lệ sở hữu 30,69%, phần lợi nhuận phân bổ cho BWE chỉ khoảng 1 tỷ đồng, đóng góp chưa tới 0,1% dự báo lợi nhuận thuần cho cả năm 2026 của chúng tôi ở mức 1.031 tỷ đồng.

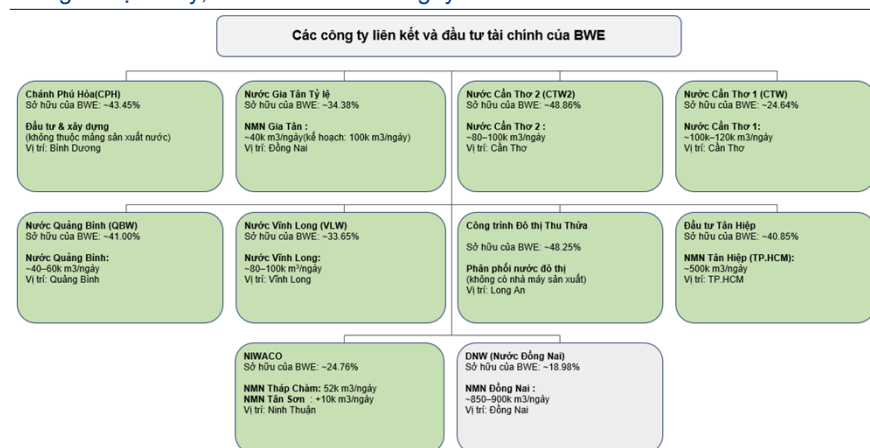
Quyết định triển khai sẽ phụ thuộc vào bên nắm quyền kiểm soát trong HĐQT: Việc BWE nắm giữ 30,69% cổ phần kết hợp với 24% cổ phần của TDM giúp nhóm cổ đông liên quan kiểm soát khoảng 55% quyền biểu quyết và chiếm đa số ghế trong HĐQT PWS. Tỷ lệ chi phối này cho phép nhóm BWE toàn quyền định hướng các vận hành mạng lưới, dù biểu giá nước vẫn thuộc thẩm quyền quyết định của chính quyền địa phương.

## Duy trì khuyến nghị Mua vào

Sau khi giá cổ phiếu tăng 3% trong 3 tháng qua, BWE đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 11,5 lần, thấp hơn 0,7 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 12,8 lần. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào và giữ nguyên giá mục tiêu 63.300đ.

## Bảng 2: Công ty liên kết & đầu tư tài chính của BWE

Sau giao dịch này, PWS trở thành công ty liên kết mới nhất của BWE



Nguồn: HSC

## BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

| Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)           | 12-24A       | 12-25A       | 12-26F       | 12-27F       | 12-28F       |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Doanh thu                           | 3,959        | 4,543        | 4,581        | 4,899        | 5,285        |
| Lợi nhuận gộp                       | 1,694        | 1,958        | 2,041        | 2,089        | 2,207        |
| Chi phí BH&QL                       | (644)        | (695)        | (690)        | (745)        | (767)        |
| Thu nhập khác                       | -            | -            | -            | -            | -            |
| Chi phí khác                        | -            | -            | -            | -            | -            |
| <b>EBIT</b>                         | <b>1,050</b> | <b>1,263</b> | <b>1,351</b> | <b>1,344</b> | <b>1,440</b> |
| Lãi vay thuần                       | (362)        | (264)        | (297)        | (332)        | (339)        |
| Lãi/lỗ trong Cty LD,LK              | 43.7         | 170          | 170          | 170          | 170          |
| Lợi nhuận khác                      | -            | -            | -            | -            | -            |
| LN không thường xuyên               | 4.47         | 12.7         | 12.7         | 12.7         | 12.7         |
| <b>LN TT</b>                        | <b>737</b>   | <b>1,182</b> | <b>1,237</b> | <b>1,194</b> | <b>1,284</b> |
| Chi phí thuế TNDN                   | (76.1)       | (155)        | (136)        | (132)        | (142)        |
| Lợi ích cổ đông thiểu số            | (21.7)       | (35.4)       | (70.1)       | (67.4)       | (72.6)       |
| LNST không thường xuyên             | -            | -            | -            | -            | -            |
| <b>Lợi nhuận thuần</b>              | <b>639</b>   | <b>991</b>   | <b>1,031</b> | <b>995</b>   | <b>1,070</b> |
| <b>Lợi nhuận thuần ĐC</b>           | <b>537</b>   | <b>898</b>   | <b>882</b>   | <b>841</b>   | <b>921</b>   |
| <b>EBITDA ĐC</b>                    | <b>1,686</b> | <b>1,902</b> | <b>2,078</b> | <b>2,223</b> | <b>2,428</b> |
| EPS (đồng)                          | 3,095        | 4,506        | 4,686        | 4,526        | 4,865        |
| EPS ĐC (đồng)                       | 2,601        | 4,084        | 4,010        | 3,823        | 4,186        |
| DPS (đồng)                          | 43.9         | 1,353        | 1,300        | 1,300        | 1,300        |
| Sig CP bình quân (triệu đv)         | 206          | 220          | 220          | 220          | 220          |
| Sig CP cuối kỳ (triệu đv)           | 220          | 220          | 220          | 220          | 220          |
| Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv) | 220          | 220          | 220          | 220          | 220          |

| Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)  | 12-24A        | 12-25A        | 12-26F        | 12-27F        | 12-28F        |
|---------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Tiền & tương đương tiền         | 1,007         | 1,062         | 468           | 526           | 1,344         |
| Đầu tư ngắn hạn                 | 405           | 352           | 458           | 490           | 529           |
| Phải thu khách hàng             | 1,712         | 1,392         | 1,403         | 1,501         | 1,619         |
| Hàng tồn kho                    | 1,233         | 853           | 1,049         | 1,109         | 1,181         |
| Các tài sản ngắn hạn khác       | 117           | 136           | 137           | 147           | 158           |
| <b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>    | <b>4,474</b>  | <b>3,794</b>  | <b>3,516</b>  | <b>3,773</b>  | <b>4,831</b>  |
| TSCĐ hữu hình                   | 4,960         | 4,730         | 6,265         | 7,001         | 7,001         |
| TSCĐ vô hình                    | -             | -             | -             | -             | -             |
| Bất động sản đầu tư             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Đầu tư dài hạn                  | 985           | 1,877         | 1,877         | 1,877         | 1,877         |
| Đầu tư vào Cty LD,LK            | 2,268         | 3,277         | 3,277         | 3,277         | 3,277         |
| Tài sản dài hạn khác            | 1,513         | 1,470         | 1,464         | 1,464         | 1,470         |
| <b>Tổng tài sản dài hạn</b>     | <b>9,726</b>  | <b>11,354</b> | <b>12,883</b> | <b>13,620</b> | <b>13,626</b> |
| <b>Tổng cộng tài sản</b>        | <b>14,200</b> | <b>15,148</b> | <b>16,399</b> | <b>17,392</b> | <b>18,457</b> |
| Nợ ngắn hạn                     | 2,463         | 2,004         | 2,230         | 2,392         | 2,491         |
| Phải trả người bán              | 363           | 397           | 458           | 490           | 529           |
| Nợ ngắn hạn khác                | 272           | 337           | 357           | 360           | 397           |
| <b>Tổng nợ ngắn hạn</b>         | <b>3,398</b>  | <b>2,972</b>  | <b>3,282</b>  | <b>3,495</b>  | <b>3,690</b>  |
| Nợ dài hạn                      | 4,480         | 5,066         | 5,066         | 5,066         | 5,066         |
| Thuế TNDN hoãn lại phải trả     | 17.5          | 34.0          | 9.16          | 9.80          | 10.6          |
| Nợ dài hạn khác                 | 791           | 787           | 1,008         | 1,078         | 1,163         |
| <b>Tổng nợ dài hạn</b>          | <b>5,289</b>  | <b>5,887</b>  | <b>6,083</b>  | <b>6,154</b>  | <b>6,239</b>  |
| <b>Tổng nợ phải trả</b>         | <b>8,687</b>  | <b>8,859</b>  | <b>9,364</b>  | <b>9,649</b>  | <b>9,929</b>  |
| Vốn chủ sở hữu                  | 5,336         | 5,978         | 6,723         | 7,432         | 8,216         |
| Lợi ích cổ đông thiểu số        | 177           | 311           | 311           | 311           | 311           |
| <b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>      | <b>5,513</b>  | <b>6,289</b>  | <b>7,034</b>  | <b>7,743</b>  | <b>8,528</b>  |
| <b>Tổng nợ phải trả và VCSH</b> | <b>14,200</b> | <b>15,148</b> | <b>16,399</b> | <b>17,392</b> | <b>18,457</b> |
| BVPS (đ)                        | 24,263        | 27,181        | 30,567        | 33,793        | 37,358        |
| Nợ thuần*/(tiền mặt)            | 5,936         | 6,009         | 6,828         | 6,932         | 6,213         |

| Báo cáo LCTT (tỷ đồng)                     | 12-24A         | 12-25A         | 12-26F         | 12-27F         | 12-28F       |
|--------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------|
| EBIT                                       | 1,050          | 1,263          | 1,351          | 1,344          | 1,440        |
| Khấu hao                                   | (636)          | (639)          | (728)          | (880)          | (988)        |
| Lãi vay thuần                              | (362)          | (264)          | (297)          | (332)          | (339)        |
| Thuế TNDN đã nộp                           | (69.6)         | (139)          | (166)          | (131)          | (141)        |
| Thay đổi vốn lưu động                      | (1,419)        | 717            | (126)          | (115)          | (107)        |
| Khác                                       | 899            | (1,002)        | 11.3           | 123            | (344)        |
| <b>LCT thuần từ HKKD</b>                   | <b>745</b>     | <b>1,088</b>   | <b>1,386</b>   | <b>1,674</b>   | <b>1,401</b> |
| Đầu tư TS dài hạn                          | (647)          | (1,301)        | (2,264)        | (1,616)        | (988)        |
| Góp vốn & đầu tư                           | 0              | 0              | 0              | 0              | 0            |
| Thanh lý                                   | 0              | 0              | 0              | 0              | 0            |
| Khác                                       | (1,134)        | 179            | 369            | 99.2           | 525          |
| <b>LCT thuần từ HĐĐT</b>                   | <b>(1,781)</b> | <b>(1,122)</b> | <b>(1,895)</b> | <b>(1,517)</b> | <b>(463)</b> |
| Cổ tức trả cho CSH                         | (9.65)         | (297)          | (286)          | (286)          | (286)        |
| Thu từ phát hành CP                        | 86.6           | 0              | 0              | 270            | 0            |
| Tăng/giảm nợ                               | 1,512          | 128            | 226            | 162            | 98.8         |
| Khác                                       | (201)          | 258            | (24.5)         | (246)          | 65.9         |
| <b>LCT thuần từ HĐTC</b>                   | <b>1,387</b>   | <b>88.3</b>    | <b>(84.1)</b>  | <b>(99.9)</b>  | <b>(121)</b> |
| Tiền & tương đương tiền đầu kì             | 655            | 1,007          | 1,062          | 468            | 526          |
| <b>LCT thuần trong kỳ</b>                  | <b>351</b>     | <b>54.9</b>    | <b>(593)</b>   | <b>58.0</b>    | <b>817</b>   |
| Ảnh hưởng của tỷ giá                       | -              | -              | -              | -              | -            |
| <b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kì</b> | <b>1,007</b>   | <b>1,062</b>   | <b>468</b>     | <b>526</b>     | <b>1,344</b> |
| <b>Dòng tiền tự do</b>                     | <b>97.6</b>    | <b>(213)</b>   | <b>(878)</b>   | <b>58.7</b>    | <b>413</b>   |

| Các chỉ số tài chính      | 12-24A | 12-25A | 12-26F | 12-27F | 12-28F |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Chỉ số hoạt động</b>   |        |        |        |        |        |
| Tỷ suất LN gộp (%)        | 42.8   | 43.1   | 44.6   | 42.6   | 41.8   |
| Tỷ suất EBITDA ĐC (%)     | 42.6   | 41.9   | 45.4   | 45.4   | 45.9   |
| Tỷ suất LNT (%)           | 16.1   | 21.8   | 22.5   | 20.3   | 20.2   |
| Thuế TNDN hiện hành (%)   | 10.3   | 13.1   | 11.0   | 11.0   | 11.0   |
| Tăng trưởng doanh thu (%) | 12.3   | 14.7   | 0.83   | 6.95   | 7.88   |
| Tăng trưởng EBITDA ĐC (%) | 10.5   | 12.8   | 9.29   | 6.97   | 9.22   |
| Tăng trưởng LNT ĐC (%)    | (4.05) | 67.3   | (1.81) | (4.67) | 9.50   |
| Tăng trưởng EPS (%)       | (11.5) | 45.6   | 4.00   | (3.42) | 7.49   |
| Tăng trưởng EPS ĐC (%)    | (10.3) | 57.1   | (1.81) | (4.67) | 9.50   |
| Tăng trưởng DPS (%)       | (96.7) | 2,983  | (3.88) | 0      | 0      |
| Tỷ lệ LN thuần trả CT (%) | 1.42   | 30.0   | 27.7   | 28.7   | 26.7   |
| <b>Chỉ số lợi nhuận</b>   |        |        |        |        |        |
| ROAE (%)                  | 12.6   | 17.5   | 16.2   | 14.1   | 13.7   |
| ROACE (%)                 | 10.2   | 11.0   | 10.7   | 9.95   | 10.0   |
| Vòng quay tài sản (lần)   | 0.30   | 0.31   | 0.29   | 0.29   | 0.29   |
| Tiềm mặt HD/EBIT (lần)    | 0.71   | 0.86   | 1.03   | 1.25   | 0.97   |
| Số ngày tồn kho           | 199    | 120    | 151    | 144    | 140    |
| Số ngày phải thu          | 276    | 196    | 202    | 195    | 192    |
| Số ngày phải trả          | 58.4   | 56.0   | 65.8   | 63.6   | 62.7   |
| <b>Cơ cấu vốn</b>         |        |        |        |        |        |
| Nợ thuần*/VCSH (%)        | 112    | 102    | 103    | 94.7   | 77.0   |
| Nợ/tài sản (%)            | 49.3   | 47.3   | 45.1   | 43.5   | 41.5   |
| EBIT/lãi vay (lần)        | 2.90   | 4.78   | 4.55   | 4.04   | 4.24   |
| Nợ/EBITDA (lần)           | 4.15   | 3.77   | 3.56   | 3.40   | 3.16   |
| Chỉ số TT hiện thời (lần) | 1.32   | 1.28   | 1.07   | 1.08   | 1.31   |
| <b>Định giá</b>           |        |        |        |        |        |
| EV/doanh thu (lần)        | 4.00   | 3.50   | 3.65   | 3.43   | 3.05   |
| EV/EBITDA ĐC (lần)        | 9.39   | 8.36   | 8.05   | 7.57   | 6.63   |
| P/E (lần)                 | 14.5   | 9.99   | 9.60   | 9.94   | 9.25   |
| P/E ĐC (lần)              | 17.3   | 11.0   | 11.2   | 11.8   | 10.7   |
| P/B (lần)                 | 1.85   | 1.66   | 1.47   | 1.33   | 1.20   |
| Lợi suất cổ tức (%)       | 0.10   | 3.01   | 2.89   | 2.89   | 2.89   |

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) 2025.

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.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng 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 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 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB  
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM  
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)