

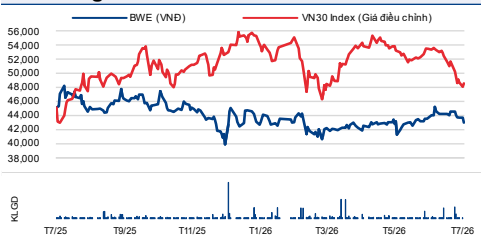
## Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ61,937  
Tiềm năng tăng/giảm: 44.0%

|                                        |                          |
|----------------------------------------|--------------------------|
| <b>Giá cổ phiếu (đồng) (28/7/2026)</b> | <b>43,000</b>            |
| Mã Bloomberg                           | BWE VN                   |
| Giá cao/thấp 52 tuần (đ)               | 39,942-48,216            |
| GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)               | 43,467                   |
| Vốn hóa thị trường (tỷ đ)              | 9,665                    |
| Vốn hóa trị trường (tr.USD)            | 367                      |
| Slg CP lưu hành (tr.đv)                | 225                      |
| 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)         | 3,996  | 3,924  | 3,741  |
| DPS (đồng)            | 1,323  | 1,272  | 1,272  |
| BVPS (đồng)           | 26,596 | 29,909 | 33,066 |
| 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)    | 3.45   | 3.60   | 3.39   |
| EV/EBITDA ĐC (lần)    | 8.24   | 7.94   | 7.47   |
| P/E ĐC (lần)          | 10.8   | 11.0   | 11.5   |
| P/B (lần)             | 1.62   | 1.44   | 1.30   |
| Lợi suất cổ tức (%)   | 3.08   | 2.96   | 2.96   |

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 m3/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

## Q2/2026: Lợi nhuận thuần tăng 10% svck, vượt nhẹ dự báo

- BWE công bố lợi nhuận thuần Q2/2026 đạt 325 tỷ đồng (+10% svck). Theo đó, lợi nhuận thuần nửa đầu năm 2026 đạt 538 tỷ đồng, hoàn thành 52% dự báo cho cả năm 2026 của HSC – cao hơn một chút so với kỳ vọng nhờ sản lượng tiêu thụ vượt dự báo.
- Hoạt động kinh doanh trong Q2 ghi nhận kết quả tăng trưởng tích cực. Lợi nhuận gộp tăng 11,1% so với cùng kỳ đạt 565 tỷ đồng, kéo theo tỷ suất lợi nhuận gộp mở rộng 7,8 điểm phần trăm lên mức 46,2%. Tỷ suất lợi nhuận cải thiện chủ yếu nhờ sự dịch chuyển trong cơ cấu doanh thu từ mảng xây lắp có tỷ suất lợi nhuận thấp sang mảng kinh doanh nước cốt lõi.
- 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 0,6 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 11,7 lần.

## Sự kiện: Công bố KQKD Q2/2026

BWE công bố lợi nhuận thuần Q2/2026 đạt 325 tỷ đồng (+10% svck, +52,1% svqt), hoàn thành 31,5% dự báo cho cả năm 2026 của HSC, trên doanh thu 1.222 tỷ đồng (-7,8% svck, +18,1% svqt), hoàn thành 26,7% dự báo cho cả năm 2026 của chúng tôi). Theo đó, doanh thu 6 tháng đầu năm 2026 đạt 2.257 tỷ đồng (+0,4% svck; hoàn thành 49,3% dự báo cho cả năm 2026), trong khi lợi nhuận thuần đạt 538 tỷ đồng (+19,6% svck; hoàn thành 52,3% dự báo cho cả năm), cao hơn một chút so với kỳ vọng.

**Doanh thu Q2/2026** giảm so với cùng kỳ và chỉ tăng nhẹ trong 6 tháng đầu năm, do chịu tác động từ sự sụt giảm mạnh của doanh thu mảng xây lắp (6 đầu năm 2026 đạt 17 tỷ đồng so với 115 tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm 2025) và phí dịch vụ xử lý nước thải. Trái lại, mảng cấp nước cốt lõi duy trì đà tăng trưởng tích cực với doanh thu 6 tháng đầu năm 2026 đạt 1.817 tỷ đồng, tăng 22% so với cùng kỳ.

**Trong Q2/2026**, dù doanh thu giảm, lợi nhuận gộp vẫn tăng 11,1% so với cùng kỳ lên 565 tỷ đồng do giá vốn hàng bán giảm mạnh 19,5%. **Tỷ suất lợi nhuận gộp** mở rộng 7,8 điểm phần trăm lên mức 46,2%, chủ yếu nhờ sự chuyển dịch cơ cấu doanh thu tích cực cùng tăng trưởng sản lượng tiêu thụ cao hơn một chút so với kỳ vọng của chúng tôi (so với giả định 7% cho cả năm 2026 của chúng tôi). Giá bán bình quân nước sạch gần như đi ngang so với quý trước cũng như cùng kỳ. Trong khi đó, sản lượng tiêu thụ của công ty mẹ ghi nhận đà tăng trưởng tích cực 8% so với cùng kỳ, đạt 53,5 triệu m³ trong quý.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 29/7.

(Xem tiếp trang 2)

## Bảng 1: KQKD Q2/2026, BWE

Lợi nhuận thuần đạt 325 tỷ đồng, 31,5% ước tính cả năm của HSC

| Tỷ đồng                       | Q2/25        | Q1/26        | Q2/26        | So với cùng kỳ | So với quý trước | % dự báo của HSC |
|-------------------------------|--------------|--------------|--------------|----------------|------------------|------------------|
| <b>Doanh thu</b>              | <b>1,325</b> | <b>1,035</b> | <b>1,222</b> | <b>-7.8%</b>   | <b>18.1%</b>     | <b>26.7%</b>     |
| Lợi nhuận thuần               | 509          | 484          | 565          | 11.1%          | 16.7%            |                  |
| Tỷ suất lợi nhuận gộp         | 38.4%        | 46.8%        | 46.2%        | +7.8ppts       | -0.6ppts         |                  |
| Thu nhập tài chính            | 54           | 11           | 18           | -66.7%         | 60.6%            |                  |
| Chi phí tài chính             | 127          | 106          | 111          | -12.3%         | 5.3%             |                  |
| Lợi nhuận từ công ty liên kết | 77           | 30           | 75           | -2.6%          | 147.8%           |                  |
| <b>Lợi nhuận thuần</b>        | <b>295</b>   | <b>214</b>   | <b>325</b>   | <b>10.0%</b>   | <b>52.1%</b>     | <b>31.5%</b>     |

Nguồn: HSC ước tính

**Bảng 2: Kết quả HĐKD cấp nước của BWE, BWE**

Mảng cấp nước duy trì ổn định

|                                              | Q2/25 | Q1/26 | Q2/26 | So với cùng kỳ | So với quý trước |
|----------------------------------------------|-------|-------|-------|----------------|------------------|
| Sản lượng sản xuất (triệu m <sup>3</sup> ) * | 49.4  | 48.1  | 53.5  | 8.3%           | 11.2%            |
| Hiệu suất                                    | 68%   | 66%   | 73%   | +5.7ppts       | +7.4ppts         |
| Doanh thu (tỷ đồng)                          | 702   | 702   | 785   | 11.8%          | 11.8%            |

Ghi chú: \* chỉ gồm sản lượng của BWE.

Nguồn: BWE, HSC ước tính

**Doanh thu HĐ tài chính** Q2/2026 giảm xuống 18 tỷ đồng (so với 54 tỷ đồng trong Q2/2025), kéo doanh thu HĐ tài chính lũy kế 6 tháng đầu năm 2026 giảm mạnh xuống 29 tỷ đồng (so với 108 tỷ đồng cùng kỳ năm ngoái). Nguyên nhân chủ yếu do công ty không còn ghi nhận khoản cổ tức 78 tỷ đồng từ các khoản đầu tư cổ phần như trong 6 tháng đầu năm 2025 (sau khi Biwelco được phân loại lại thành "bên liên quan khác" từ tháng 8/2025). Chi phí lãi vay giảm nhẹ xuống 111 tỷ đồng trong Q2/2026 từ mức 127 tỷ đồng trong Q2/2025. Chúng tôi dự báo lãi suất vay bình quân đối với các khoản vay dài hạn của BWE duy trì ở mức tương đối thấp, khoảng 7%/năm cho dư nợ VND (chiếm 49% trong tổng dư nợ dài hạn 5.800 tỷ đồng) và 5,6%/năm cho dư nợ USD (chiếm 50% tổng dư nợ dài hạn).

**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 0,6 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 11,7 lần. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào và giữ nguyên giá mục tiêu 61.937đ (tiềm năng tăng giá là 44%).

## 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)                          | 3,029        | 4,409        | 4,585        | 4,428        | 4,760        |
| EPS ĐC (đồng)                       | 2,545        | 3,996        | 3,924        | 3,741        | 4,096        |
| DPS (đồng)                          | 42.9         | 1,323        | 1,272        | 1,272        | 1,272        |
| Slg CP bình quân (triệu đv)         | 211          | 225          | 225          | 225          | 225          |
| Slg CP cuối kỳ (triệu đv)           | 225          | 225          | 225          | 225          | 225          |
| Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv) | 225          | 225          | 225          | 225          | 225          |

| 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)                        | 23,741        | 26,596        | 29,909        | 33,066        | 36,554        |
| 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)        | 3.94   | 3.45   | 3.60   | 3.39   | 3.00   |
| EV/EBITDA ĐC (lần)        | 9.25   | 8.24   | 7.94   | 7.47   | 6.54   |
| P/E (lần)                 | 14.2   | 9.75   | 9.38   | 9.71   | 9.03   |
| P/E ĐC (lần)              | 16.9   | 10.8   | 11.0   | 11.5   | 10.5   |
| P/B (lần)                 | 1.81   | 1.62   | 1.44   | 1.30   | 1.18   |
| Lợi suất cổ tức (%)       | 0.10   | 3.08   | 2.96   | 2.96   | 2.96   |

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 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)