

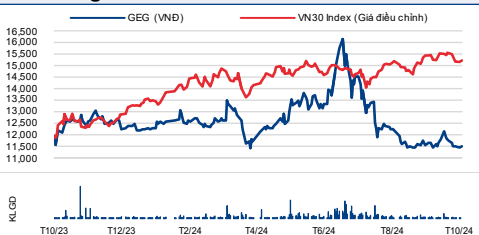
## Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ16,857  
Tiềm năng tăng/giảm: 46.6%

|                                  |                      |
|----------------------------------|----------------------|
| Giá cổ phiếu (đồng) (30/10/2024) | 11,500               |
| Mã Bloomberg                     | GEG VN               |
| Giá cao/thấp 52 tuần (đ)         | 11,400-16,143        |
| GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)         | 11,467               |
| Vốn hóa thị trường (tỷ đ)        | 3,887                |
| Vốn hóa trị trường (tr.USD)      | 153                  |
| Slg CP lưu hành (tr.đv)          | 338                  |
| Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)    | 158                  |
| Slg CP NN được mua (tr.đv)       | 43.7                 |
| Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN         | 49.0%                |
| Tỷ lệ sở hữu của NN              | 35.4%                |
| Tỷ lệ freefloat                  | 40.5%                |
| Cổ đông lớn                      | AVH Pte. Ltd (35.1%) |

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

## Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

## Tóm tắt tài chính và định giá

| Cuối năm: Thg12       | 12-23A | 12-24F | 12-25F |
|-----------------------|--------|--------|--------|
| DT thuần (tỷ đồng)    | 2,502  | 2,777  | 2,860  |
| EBITDA đc (tỷ đồng)   | 1,591  | 1,894  | 1,948  |
| LNTT (tỷ đồng)        | 151    | 289    | 421    |
| LNT ĐC (tỷ đồng)      | 108    | 216    | 314    |
| FCF (tỷ đồng)         | (687)  | 554    | 725    |
| EPS ĐC (đồng)         | 266    | 533    | 775    |
| DPS (đồng)            | 381    | 381    | 381    |
| BVPS (đồng)           | 12,874 | 13,007 | 17,609 |
| T.trưởng EBITDA (%)   | 16.0   | 19.0   | 2.86   |
| T.trưởng EPS ĐC (%)   | (65.9) | 101    | 45.4   |
| Tăng trưởng DPS (%)   | nm     | 0      | 0      |
| Tỷ suất EBITDA ĐC (%) | 63.6   | 68.2   | 68.1   |
| Tỷ suất LNTT (%)      | 6.05   | 10.4   | 14.7   |
| Tỷ suất LNT ĐC (%)    | 4.30   | 7.78   | 11.0   |
| Tỷ lệ LN trả CT (%)   | 120    | 59.6   | 41.0   |
| Nợ thuần/VCSH (%)     | 232    | 221    | 131    |
| ROAE (%)              | 2.50   | 4.94   | 6.07   |
| ROACE (%)             | 6.24   | 7.82   | 8.12   |
| EV/doanh thu (lần)    | 5.59   | 4.90   | 4.07   |
| EV/EBITDA ĐC (lần)    | 8.78   | 7.18   | 5.98   |
| P/E ĐC (lần)          | 43.3   | 21.6   | 14.8   |
| P/B (lần)             | 0.89   | 0.88   | 0.65   |
| Lợi suất cổ tức (%)   | 3.31   | 3.31   | 3.31   |

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

## Mô tả doanh nghiệp

GEG là một doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực năng lượng tái tạo ở Việt Nam với 300 MWp điện mặt trời và 100 MW điện gió vào cuối năm 2021. GEG có kế hoạch mở rộng công suất khá tham vọng trong giai đoạn 2022-2030.

## Chuyên viên phân tích

**Nguyễn Hoàng Nam**  
Giám Đốc, Ngành Năng Lượng  
nam.nhoang@hsc.com.vn  
+84 9 8925 9210

## Lỗ trong Q3/2024, không đạt dự báo

- KQKD Q3/2024 của GEG rất yếu với lỗ ở mức 48 tỷ đồng (so với không bị lỗ trong Q3/2023 và lợi nhuận thuần 1 tỷ đồng trong Q2/2024), thấp hơn so với dự báo của HSC.
- Lý do chính dẫn đến lỗ trong Q3/2024 là do (1) nhà máy điện gió Tân Phú Đông 1 (TPĐ1) vẫn đang đàm phán giá bán điện với EVN theo khung giá chuyển tiếp và (2) sản lượng tiêu thụ điện giảm 5%.
- GEG đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2025 là 14,8 lần, hơi cao hơn so với các công ty cùng ngành điện trong nước ở mức 14,1 lần. Trong khi chờ đánh giá kỹ hơn KQKD và triển vọng của Công ty, HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu 16.857đ.

## Sự kiện: Công bố KQKD Q3/2024

KQKD Q3/2024 của GEG ghi nhận lỗ 48 tỷ đồng (so với không bị lỗ trong Q3/2023 và lợi nhuận thuần 1 tỷ đồng trong Q2/2024), thấp hơn dự báo của HSC. Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, lợi nhuận thuần đạt 80 tỷ đồng (giảm 28% so với cùng kỳ), chỉ đạt 31% dự báo cho cả năm 2024 của chúng tôi và hoàn thành 30% kế hoạch cả năm của Công ty.

## TPĐ1 vẫn chưa hoàn thành đàm phán giá bán điện

Nguyên nhân chính dẫn đến lỗ trong Q3/2024 là do GEG chưa hoàn tất đàm phán với EVN về giá bán điện gió của dự án Tân Phú Đông 1 theo khung giá chuyển tiếp. Hiện tại, dự án được phép bán điện với mức giá tạm thời chỉ bằng 50% mức giá trần trong khung giá chuyển tiếp mà Chính phủ quy định cho các nhà máy điện gió (1.816đ/kWh). Cho đến nay, HSC chưa nhận thấy dự án nào hoàn tất đàm phán với EVN theo cơ chế này. Nếu giả định rằng giá bán điện cuối cùng có thể đạt mức 1.816đ/kWh, lợi nhuận thuần 9 tháng đầu năm 2024 sẽ đạt 270 tỷ đồng (bằng 117% dự báo cho cả năm 2024 của chúng tôi). Sản lượng tiêu thụ điện trong Q3/2024 là 359 triệu kWh, giảm 5% so với cùng kỳ do sản lượng điện gió giảm 12% và sản lượng thủy điện giảm 2%.

## Xem xét lại giá mục tiêu và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 21% trong 3 tháng qua, GEG đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2025 là 14,8 lần, hơi cao hơn so với các công ty cùng ngành điện trong nước ở mức 14,1 lần. Trong khi chờ đánh giá kỹ hơn KQKD và triển vọng của Công ty, HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu 16.857đ.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 31/10.

(Xem tiếp trang 2)

## Bảng 1: Sản lượng bán hàng, GEG

### Sản lượng điện bán ra giảm do sản lượng điện gió giảm

|                            | Q3/23 | Q2/24 | Q3/24 | So với cùng kỳ | So với quý trước |
|----------------------------|-------|-------|-------|----------------|------------------|
| Sản lượng điện (triệu kWh) | 379   | 248   | 359   | -5%            | 45%              |
| Thủy điện                  | 135   | 27    | 132   | -2%            | 395%             |
| Điện mặt trời              | 96    | 111   | 97    | 1%             | -13%             |
| Điện gió                   | 148   | 110   | 131   | -12%           | 19%              |

Nguồn: GEG

**Bảng 2: KQKD Q3/2024, GEG**

Lũ 48 tỷ đồng so với điểm hòa vốn Q3/2023

| Tỷ đồng                         | Q3/23      | Q3/24      | So với cùng kỳ | So với quý trước | 9T23         | 9T24         | So với cùng kỳ | Kế hoạch Cty 2024 | % dự báo 2024 HSC |
|---------------------------------|------------|------------|----------------|------------------|--------------|--------------|----------------|-------------------|-------------------|
| <b>Doanh thu</b>                | <b>566</b> | <b>543</b> | <b>-4%</b>     | <b>11%</b>       | <b>1,595</b> | <b>1,770</b> | <b>11%</b>     | <b>57%</b>        | <b>64%</b>        |
| Giá vốn hàng bán                | -273       | -306       | 12%            | 11%              | -726         | -903         | 24%            |                   |                   |
| Lợi nhuận gộp                   | 293        | 237        | -19%           | 12%              | 868          | 867          | 0%             |                   |                   |
| Chi phí BH&QL                   | -28        | -33        | 16%            | 15%              | -111         | -106         | -5%            |                   |                   |
| Thu nhập tài chính              | 13         | 10         | -20%           | 12%              | 38           | 29           | -24%           |                   |                   |
| Chi phí tài chính               | -252       | -231       | -8%            | 37%              | -645         | -645         | 0%             |                   |                   |
| Thu nhập từ công ty liên kết    | -8         | -5         | -44%           | 125%             | -6           | -7           | 24%            |                   |                   |
| Thu nhập khác                   | 1          | 1          | 17%            | -801%            | -3           | 0            | -102%          |                   |                   |
| LNTT                            | 18         | -20        |                |                  | 140          | 138          | -2%            |                   |                   |
| <b>LNST</b>                     | <b>0</b>   | <b>-48</b> |                |                  | <b>111</b>   | <b>80</b>    | <b>-28%</b>    | <b>30%</b>        | <b>31%</b>        |
| <b>LNST (TPD1 toàn bộ cược)</b> | <b>64</b>  | <b>7</b>   | <b>-90%</b>    | <b>-84%</b>      | <b>184</b>   | <b>270</b>   | <b>47%</b>     | <b>100%</b>       | <b>117%</b>       |
| Lợi nhuận thuần                 | 14         | -27        |                |                  | 87           | 84           | -3%            |                   |                   |

Nguồn: GEG, HSC

**Bảng 3: So sánh các công ty cùng ngành, GEG**

GEG đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2025 là 14,8 lần, hơi cao hơn so với các công ty cùng ngành điện trong nước ở mức 14,1 lần

| Công ty          | P/E 2024    | P/E 2025    | P/B 2024   | P/B 2025   |
|------------------|-------------|-------------|------------|------------|
| REE              | 13.8        | 11.0        |            |            |
| PC1              | 17.3        | 11.2        | 1.4        | 1.3        |
| PPC              | 11.2        | 14.2        | 0.8        | 0.7        |
| NT2              | 47.1        | 19.9        | 1.3        | 1.3        |
| <b>Bình quân</b> | <b>22.4</b> | <b>14.1</b> | <b>1.2</b> | <b>1.1</b> |
| GEG              | 21.6        | 14.8        | 0.9        | 0.7        |

Nguồn: Bloomberg, HSC (với GEG)

## BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

| Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)           | 12-22A       | 12-23A       | 12-24F       | 12-25F       | 12-26F |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------|
| Doanh thu                           | 2,093        | 2,502        | 2,777        | 2,860        | -      |
| Lợi nhuận gộp                       | 1,011        | 1,133        | 1,391        | 1,427        | -      |
| Chi phí BH&QL                       | (161)        | (188)        | (210)        | (217)        | -      |
| Thu nhập khác                       | -            | -            | -            | -            | -      |
| Chi phí khác                        | -            | -            | -            | -            | -      |
| <b>EBIT</b>                         | <b>851</b>   | <b>945</b>   | <b>1,181</b> | <b>1,210</b> | -      |
| Lãi vay thuần                       | (443)        | (794)        | (897)        | (796)        | -      |
| Lãi/lỗ trong Cty LD,LK              | 12.8         | 0            | 5.76         | 5.88         | -      |
| Lợi nhuận khác                      | -            | -            | -            | -            | -      |
| LN không thường xuyên               | (13.6)       | 0            | 0            | 0            | -      |
| <b>LNTT</b>                         | <b>407</b>   | <b>151</b>   | <b>289</b>   | <b>421</b>   | -      |
| Chi phí thuế TNDN                   | (36.2)       | (15.1)       | (28.9)       | (42.1)       | -      |
| Lợi ích cổ đông thiểu số            | (54.9)       | (28.6)       | (44.2)       | (64.3)       | -      |
| LNST không thường xuyên             | -            | -            | -            | -            | -      |
| <b>Lợi nhuận thuần</b>              | <b>316</b>   | <b>108</b>   | <b>216</b>   | <b>314</b>   | -      |
| <b>Lợi nhuận thuần ĐC</b>           | <b>232</b>   | <b>108</b>   | <b>216</b>   | <b>314</b>   | -      |
| <b>EBITDA ĐC</b>                    | <b>1,372</b> | <b>1,591</b> | <b>1,894</b> | <b>1,948</b> | -      |
| EPS (đồng)                          | 934          | 319          | 639          | 929          | -      |
| EPS ĐC (đồng)                       | 687          | 266          | 533          | 775          | -      |
| DPS (đồng)                          | 0            | 381          | 381          | 381          | -      |
| Slg CP bình quân (triệu đv)         | 338          | 338          | 338          | 338          | -      |
| Slg CP cuối kỳ (triệu đv)           | 338          | 338          | 338          | 338          | -      |
| Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv) | 405          | 405          | 405          | 405          | -      |

| Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)  | 12-22A        | 12-23A        | 12-24F        | 12-25F        | 12-26F |
|---------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------|
| Tiền & tương đương tiền         | 334           | 282           | 344           | 611           | -      |
| Đầu tư ngắn hạn                 | 491           | 250           | 250           | 250           | -      |
| Phải thu khách hàng             | 750           | 852           | 910           | 925           | -      |
| Hàng tồn kho                    | 155           | 205           | 208           | 215           | -      |
| Các tài sản ngắn hạn khác       | 389           | 491           | 497           | 514           | -      |
| <b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>    | <b>2,118</b>  | <b>2,080</b>  | <b>2,210</b>  | <b>2,515</b>  | -      |
| TSCĐ hữu hình                   | 14,789        | 15,296        | 14,987        | 14,654        | -      |
| TSCĐ vô hình                    | 28.9          | 30.7          | 32.5          | 34.3          | -      |
| Bất động sản đầu tư             | 0             | 0             | 0             | 0             | -      |
| Đầu tư dài hạn                  | 0             | 0             | 0             | 0             | -      |
| Đầu tư vào Cty LD,LK            | 113           | 115           | 118           | 120           | -      |
| Tài sản dài hạn khác            | 69.3          | 75.5          | 79.5          | 79.5          | -      |
| <b>Tổng tài sản dài hạn</b>     | <b>15,000</b> | <b>15,517</b> | <b>15,216</b> | <b>14,887</b> | -      |
| <b>Tổng cộng tài sản</b>        | <b>17,118</b> | <b>17,598</b> | <b>17,426</b> | <b>17,402</b> | -      |
| Nợ ngắn hạn                     | 663           | 1,001         | 1,111         | 1,144         | -      |
| Phải trả người bán              | 1,225         | 1,224         | 1,224         | 1,225         | -      |
| Nợ ngắn hạn khác                | 133           | 91.4          | 102           | 105           | -      |
| <b>Tổng nợ ngắn hạn</b>         | <b>2,071</b>  | <b>2,340</b>  | <b>2,477</b>  | <b>2,530</b>  | -      |
| Nợ dài hạn                      | 9,264         | 9,367         | 8,949         | 7,230         | -      |
| Thuế TNDN hoãn lại phải trả     | 0             | 0             | 0             | 0             | -      |
| Nợ dài hạn khác                 | 152           | 90.8          | 54.5          | 32.8          | -      |
| <b>Tổng nợ dài hạn</b>          | <b>9,418</b>  | <b>9,459</b>  | <b>9,004</b>  | <b>7,263</b>  | -      |
| <b>Tổng nợ phải trả</b>         | <b>11,488</b> | <b>11,799</b> | <b>11,481</b> | <b>9,793</b>  | -      |
| Vốn chủ sở hữu                  | 4,278         | 4,352         | 4,397         | 5,953         | -      |
| Lợi ích cổ đông thiểu số        | 1,352         | 1,447         | 1,548         | 1,656         | -      |
| <b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>      | <b>5,630</b>  | <b>5,799</b>  | <b>5,945</b>  | <b>7,609</b>  | -      |
| <b>Tổng nợ phải trả và VCSH</b> | <b>17,118</b> | <b>17,598</b> | <b>17,426</b> | <b>17,402</b> | -      |
| BVPS (đ)                        | 12,655        | 12,874        | 13,007        | 17,609        | -      |
| Nợ thuần*/(tiền mặt)            | 9,593         | 10,086        | 9,715         | 7,763         | -      |

| Báo cáo LCTT (tỷ đồng)                     | 12-22A         | 12-23A        | 12-24F       | 12-25F       | 12-26F |
|--------------------------------------------|----------------|---------------|--------------|--------------|--------|
| EBIT                                       | 851            | 945           | 1,181        | 1,210        | -      |
| Khấu hao                                   | (652)          | (646)         | (713)        | (738)        | -      |
| Lãi vay thuần                              | (443)          | (794)         | (897)        | (796)        | -      |
| Thuế TNDN đã nộp                           | (36.2)         | (15.1)        | (28.9)       | (42.1)       | -      |
| Thay đổi vốn lưu động                      | (336)          | (267)         | (39.3)       | (19.0)       | -      |
| Khác                                       | (192)          | (49.1)        | 30.0         | 38.3         | -      |
| <b>LCT thuần từ HKKD</b>                   | <b>496</b>     | <b>466</b>    | <b>958</b>   | <b>1,130</b> | -      |
| Đầu tư TS dài hạn                          | (4,599)        | (1,154)       | (404)        | (405)        | -      |
| Góp vốn & đầu tư                           | (776)          | 241           | 0            | 0            | -      |
| Thanh lý                                   | 634            | 0             | 0            | 0            | -      |
| Khác                                       | 336            | (15.2)        | (13.9)       | (16.5)       | -      |
| <b>LCT thuần từ HĐĐT</b>                   | <b>(4,405)</b> | <b>(928)</b>  | <b>(418)</b> | <b>(421)</b> | -      |
| Cổ tức trả cho CSH                         | (57.1)         | (38.5)        | (167)        | (167)        | -      |
| Thu từ phát hành CP                        | 1,232          | 9.10          | 0            | 1,412        | -      |
| Tăng/giảm nợ                               | 2,823          | 441           | (308)        | (1,685)      | -      |
| Khác                                       | (4.10)         | (1.58)        | (1.58)       | (1.58)       | -      |
| <b>LCT thuần từ HĐTC</b>                   | <b>3,993</b>   | <b>410</b>    | <b>(477)</b> | <b>(442)</b> | -      |
| Tiền & tương đương tiền đầu kì             | 250            | 334           | 282          | 344          | -      |
| <b>LCT thuần trong kỳ</b>                  | <b>83.9</b>    | <b>(52.3)</b> | <b>62.8</b>  | <b>267</b>   | -      |
| Ảnh hưởng của tỷ giá                       | (0.11)         | 0             | 0            | 0            | -      |
| <b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kì</b> | <b>334</b>     | <b>282</b>    | <b>344</b>   | <b>611</b>   | -      |
| <b>Dòng tiền tự do</b>                     | <b>(4,103)</b> | <b>(687)</b>  | <b>554</b>   | <b>725</b>   | -      |

| Các chỉ số tài chính      | 12-22A | 12-23A | 12-24F | 12-25F | 12-26F |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Chỉ số hoạt động</b>   |        |        |        |        |        |
| Tỷ suất LN gộp (%)        | 48.3   | 45.3   | 50.1   | 49.9   | -      |
| Tỷ suất EBITDA ĐC (%)     | 65.6   | 63.6   | 68.2   | 68.1   | -      |
| Tỷ suất LNT (%)           | 15.1   | 4.30   | 7.78   | 11.0   | -      |
| Thuế TNDN hiện hành (%)   | 8.90   | 10.00  | 10.0   | 10.00  | -      |
| Tăng trưởng doanh thu (%) | 51.6   | 19.5   | 11.0   | 2.97   | -      |
| Tăng trưởng EBITDA ĐC (%) | 39.1   | 16.0   | 19.0   | 2.86   | -      |
| Tăng trưởng LNT ĐC (%)    | 6.52   | (53.7) | 101    | 45.4   | -      |
| Tăng trưởng EPS (%)       | 11.6   | (65.9) | 101    | 45.4   | -      |
| Tăng trưởng EPS ĐC (%)    | 6.34   | (61.3) | 101    | 45.4   | -      |
| Tăng trưởng DPS (%)       | nm     | nm     | 0      | 0      | -      |
| Tỷ lệ LN thuần trả CT (%) | 0      | 120    | 59.6   | 41.0   | -      |
| <b>Chỉ số lợi nhuận</b>   |        |        |        |        |        |
| ROAE (%)                  | 8.25   | 2.50   | 4.94   | 6.07   | -      |
| ROACE (%)                 | 6.39   | 6.24   | 7.82   | 8.12   | -      |
| Vòng quay tài sản (lần)   | 0.14   | 0.14   | 0.16   | 0.16   | -      |
| Tiềm mặt HD/EBIT (lần)    | 0.58   | 0.49   | 0.81   | 0.93   | -      |
| Số ngày tồn kho           | 52.3   | 54.8   | 54.8   | 54.8   | -      |
| Số ngày phải thu          | 253    | 227    | 240    | 236    | -      |
| Số ngày phải trả          | 413    | 326    | 322    | 312    | -      |
| <b>Cơ cấu vốn</b>         |        |        |        |        |        |
| Nợ thuần*/VCSH (%)        | 224    | 232    | 221    | 131    | -      |
| Nợ/tài sản (%)            | 58.0   | 58.9   | 57.8   | 48.2   | -      |
| EBIT/lãi vay (lần)        | 1.92   | 1.19   | 1.32   | 1.52   | -      |
| Nợ/EBITDA (lần)           | 6.61   | 6.52   | 5.31   | 4.30   | -      |
| Chỉ số TT hiện thời (lần) | 1.02   | 0.89   | 0.89   | 0.99   | -      |
| <b>Định giá</b>           |        |        |        |        |        |
| EV/doanh thu (lần)        | 6.44   | 5.59   | 4.90   | 4.07   | -      |
| EV/EBITDA ĐC (lần)        | 9.82   | 8.78   | 7.18   | 5.98   | -      |
| P/E (lần)                 | 12.3   | 36.1   | 18.0   | 12.4   | -      |
| P/E ĐC (lần)              | 16.7   | 43.3   | 21.6   | 14.8   | -      |
| P/B (lần)                 | 0.91   | 0.89   | 0.88   | 0.65   | -      |
| Lợi suất cổ tức (%)       | 0      | 3.31   | 3.31   | 3.31   | -      |

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)