

Tăng tỷ trọng (từ Năm giữ)

Giá mục tiêu: VNĐ11,900 (từ VNĐ10,900)

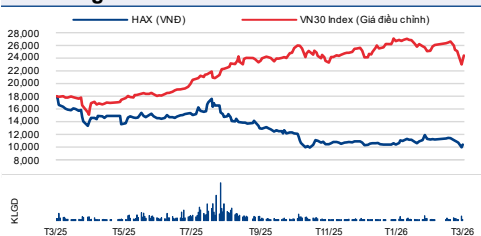
Tiềm năng tăng/giảm: 12.8%

Giá cổ phiếu (đồng) (11/3/2026) 10,550

Mã Bloomberg	HAX VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	9,850-17,650
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	10,303
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	1,133
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	43.2
Slg CP lưu hành (tr.đv)	107
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	53.7
Slg CP NN được mua (tr.đv)	46.1
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	50.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	7.05%
Tỷ lệ freefloat	64.9%
Cổ đông lớn	iền Dững và gia đình (35.1%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(6.22)	(0.94)	(41.4)
So với chỉ số	(0.72)	0.86	(56.8)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2026F	861	325	165.2
2027F	1,577	557	183.1
2028F	1,748	203	761.9

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

HAX là nhà phân phối của Mercedes-Benz Việt Nam (MBV) và gần đây đã mở rộng phân phối cho một số thương hiệu khác như Nissan và MG.

Chuyên viên phân tích

Mai Đoàn Ngọc Hân

Chuyên viên cao cấp, Ngành Công
han.mdn@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299

Võ Thị Ngọc Hân, CFA

Giám Đốc Cấp Cao, Ngành Công Nghiệp
han.vtn@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 314

Mảng phân phối xe VinFast giúp cải thiện KQKD

- HSC tăng 9% giá mục tiêu đối với HAX lên 11.900đ (tiềm năng tăng giá 13%) và nâng khuyến nghị lên Tăng tỷ trọng (từ Năm giữ) sau khi nâng dự báo lợi nhuận, chủ yếu nhờ đưa mảng phân phối VinFast vào dự báo.
- Chúng tôi nâng bình quân 125% dự báo các năm 2026-2027, theo đó lợi nhuận thuần tăng trưởng lần lượt 16,5 lần (so với mức nền rất thấp của năm 2025) và 83%, trong khi dự báo lần đầu cho năm 2028 cho thấy mức tăng trưởng 11% (tương đương tốc độ CAGR 3 năm đạt 222%).
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 6% trong 1 tháng qua, HAX đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,7 lần, thấp hơn bình quân 5 năm ở mức 24,3 lần. Mảng phân phối xe VinFast tích cực hơn kỳ vọng có thể tạo thêm dự địa tăng giá nhưng những thách thức đối với các mảng kinh doanh truyền thống vẫn còn hiện hữu.

Sự kiện: HAX tổ chức ĐHCĐ năm 2026

Tại ĐHCĐ năm 2026 diễn ra vào ngày 28/2, HAX đặt kế hoạch tham vọng với LNTT năm 2026 đạt 200 tỷ đồng, tăng trưởng 40 lần và cao hơn 75% so với dự báo trước đó của chúng tôi. Công ty kỳ vọng các mảng phân phối xe chủ chốt gồm MG (với các mẫu xe hybrid mới ra mắt vào tháng 4/2026) và Mercedes (nhờ lượng xe tồn kho mới được bổ sung) sẽ phục hồi từ Q2/2026, qua đó cải thiện tỷ suất lợi nhuận chung. Quan trọng hơn, HAX cũng kỳ vọng Viet Future Group (VFG; công ty tư nhân/chưa niêm yết) – một doanh nghiệp phân phối ô tô VinFast hiện do HAX sở hữu 65-85% – sẽ đóng góp đáng kể từ Q2/2026 (thông tin này cùng nhiều chi tiết khác vẫn đang chờ xác nhận).

HSC cho rằng việc chuyển sang phân phối xe điện VinFast có thể đóng vai trò là động lực hỗ trợ quan trọng cho HAX trong bối cảnh Chính phủ thúc đẩy việc sử dụng xe điện, khi các mảng kinh doanh truyền thống đang đối mặt với nhiều thách thức; cụ thể, (1) mảng phân phối xe Mercedes có dấu hiệu suy giảm mang tính cơ cấu, và (2) mảng phân phối xe MG gặp khó khăn trong việc mở rộng quy mô do hạ tầng sạc tương thích còn hạn chế và danh mục xe hybrid còn hẹp. Trong mô hình dự báo, chúng tôi giả định HAX sẽ hợp nhất 85% lợi ích tại VFG từ Q2/2026, với mạng lưới showroom tăng lên 12 (so với 6 showroom tại thời điểm cuối năm 2025), tạo ra LNTT 60 tỷ đồng trong năm 2026 (tương đương 48% tổng dự báo LNST của chúng tôi cho HAX). Dù khá tích cực, các dự báo của chúng tôi vẫn thấp hơn đáng kể so với kế hoạch HKD của HAX.

Tác động: Nâng dự báo lợi nhuận các năm 2026-2027

HSC tăng bình quân 125% dự báo các năm 2026-2027; theo đó lợi nhuận thuần đạt lần lượt 92 tỷ đồng (tăng trưởng 16,5 lần) và 169 tỷ đồng (tăng trưởng 83%) trong khi dự báo lần đầu cho năm 2028 là 188 tỷ đồng (tăng trưởng 11%). Dự báo mới của chúng tôi – cao hơn đáng kể so với bình quân dự báo thị trường (vốn chậm điều chỉnh dự báo) – cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 222% từ mức đáy năm 2025. Chúng tôi lưu ý rằng các dự báo trên chưa bao gồm khoản lợi nhuận không thường xuyên tiềm năng từ kế hoạch thoái vốn một dự án BDS của HAX.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 6% trong 1 tháng qua, HAX đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,7 lần, thấp hơn đáng kể so với bình quân 5 năm ở mức 24,3 lần. HSC nâng khuyến nghị đối với HAX lên Tăng tỷ trọng (từ Năm giữ) trên cơ sở định giá và kỳ vọng lợi nhuận phục hồi. Chúng tôi kỳ vọng đóng góp mới từ mảng phân phối xe VinFast cùng với các nỗ lực cải thiện tỷ suất lợi nhuận tại các mảng kinh doanh truyền thống gồm phân phối xe MG và Mercedes sẽ thúc đẩy sự phục hồi lợi nhuận trong những năm tới.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 13/3.

Cuối năm: Tháng 12	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	337	161	221 ▲	334 ▲	370
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	125	5.62	92.5 ▲	169 ▲	188
EPS ĐC (đồng)	1,163	52.3	861 ▲	1,577 ▲	1,748
DPS (đồng)	1,000	0	500	1,000 ▲	1,000
BVPS (đồng)	13,875	12,734	13,094 ▼	13,671	14,419
EV/EBITDA ĐC (lần)	4.57	12.4	7.46	5.46	5.01
P/E ĐC (lần)	9.07	202	12.3	6.69	6.04
Lợi suất cổ tức (%)	9.48	0	4.74	9.48	9.48
P/B (lần)	0.76	0.83	0.81	0.77	0.73
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	214	(95.5)	1,545	83.2	10.8
ROAE (%)	10.8	0.49	8.26	14.5	15.1

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

Mảng phân phối xe VinFast mang tính bước ngoặt; nâng khuyến nghị lên Tăng tỷ trọng

HSC tăng 9% giá mục tiêu lên 11.900đ (tiềm năng tăng giá 13%) sau khi nâng dự báo lợi nhuận để phản ánh việc đưa mảng phân phối xe VinFast vừa được mua lại vào mô hình dự báo. Chúng tôi tăng bình quân 125% dự báo các năm 2026-2027 nhờ triển vọng tích cực hơn đối với đóng góp từ mảng phân phối xe VinFast; theo đó lợi nhuận thuần của HAX đạt lần lượt 92 tỷ đồng, 169 tỷ đồng và 188 tỷ đồng trong giai đoạn 2026-2028 (tương đương tốc độ CAGR 3 năm: 222%). Sau khi giá cổ phiếu giảm 6% trong 1 tháng qua, HAX đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,7 lần, thấp hơn đáng kể so với bình quân 5 năm ở mức 24,3 lần. HSC nâng khuyến nghị đối với HAX lên Tăng tỷ trọng (từ Nắm giữ) dù lưu ý những thách thức đối với các mảng phân phối Mercedes và MG trong bối cảnh các chính sách đối với xe chạy xăng ngày càng siết chặt.

ĐHCĐ năm 2026: Kỳ vọng phục hồi đáng kể nhờ xu hướng xe điện

Tại ĐHCĐ năm 2026 diễn ra vào ngày 28/2, BLĐ HAX cho biết năm 2026 sẽ là năm bước ngoặt của Công ty với KQKD tích cực hơn tại các mảng phân phối xe Mercedes và MG, cùng với động lực lớn từ mảng phân phối xe VinFast thông qua Viet Future Group (VFG) mới hình thành, được kỳ vọng sẽ là động lực chính thúc đẩy lợi nhuận. HAX đặt kế hoạch tham vọng với LNTT năm 2026 đạt 200 tỷ đồng, tăng trưởng 40 lần và cao hơn 75% so với dự báo trước đó của chúng tôi.

Các nội dung chính từ ĐHCĐ như sau:

- KQKD năm 2025: Sản lượng tiêu thụ xe **Mercedes** đạt khoảng 900 xe (giảm 23%), tương đương 41% tổng sản lượng tiêu thụ của các doanh nghiệp phân phối Mercedes tại Việt Nam; trong khi sản lượng tiêu thụ xe MG đạt hơn 5.000 xe (đi ngang), tương đương 51% tổng sản lượng tiêu thụ của các doanh nghiệp phân phối MG tại Việt Nam. HAX tiếp tục là doanh nghiệp phân phối lớn nhất của cả hai thương hiệu.

Trong năm 2025, thị trường ô tô đối mặt với những lực cản từ chính sách sau khi Chính phủ định hướng từng bước loại bỏ xe chạy xăng, cùng với cuộc chiến giá khốc liệt giữa các thương hiệu trong bối cảnh cạnh tranh ở cả phân khúc xe xăng và xe điện. Khi các doanh nghiệp phân phối giảm giá mạnh để giải phóng lượng xe tồn kho cũ, lợi nhuận của HAX giảm xuống mức đáy trong năm 2025 với lợi nhuận giảm mạnh 96% xuống 6 tỷ đồng. KQKD kém khả quan này cho thấy những hạn chế của mô hình phân phối xe tập trung vào xe xăng, qua đó thúc đẩy HAX mở rộng sang phân khúc xe điện và đa dạng hóa sang các mảng ngoài thị trường xe sang đang suy giảm.

- Nhà phân phối xe VinFast tại Việt Nam – **Viet Future Group** (VFG; công ty tư nhân/chưa niêm yết): Cổ đông đã thông qua đề xuất của HAX về việc mua lại 65-85% vốn điều lệ của VFG trong năm 2026 với giá trị tối đa 867 tỷ đồng (tương đương 35% tổng tài sản của HAX tại thời điểm cuối năm 2025) từ BLĐ HAX, những người đã thành lập doanh nghiệp này trong Q4/2025 (Chủ tịch HAX được cho là đang nắm giữ phần vốn còn lại).

Chúng tôi lưu ý rằng VFG không có quyền phân phối độc quyền xe VinFast tại Việt Nam; công ty phải cạnh tranh với nhiều đại lý khác, thường có quy mô nhỏ và chưa niêm yết, cũng như cạnh tranh với chính VinFast. Cụ thể, VFG mua xe từ VinFast hoặc được phân bổ hàng tồn kho; công ty ghi nhận tỷ suất lợi nhuận trên mỗi xe bán ra, cùng với các khoản thưởng từ VinFast nếu đạt các chỉ tiêu doanh số.

Trong khi các chi tiết về định giá, cơ cấu nguồn vốn và tiến độ thực hiện chưa được công bố, Chủ tịch HAX kỳ vọng sẽ hoàn tất việc hợp nhất mảng kinh doanh này vào HAX từ Q2/2026. HAX kỳ vọng VFG đạt các chỉ tiêu chính sau trong năm 2026: sản lượng tiêu thụ 10.605 xe (sản lượng tiêu thụ xe VinFast tại Việt Nam trong năm 2025: 175.099 xe), tạo ra doanh thu 5.765 tỷ đồng (doanh thu VinFast hợp nhất năm 2025: 92 nghìn tỷ đồng) và LNTT 200 tỷ đồng (LNTT VinFast hợp nhất năm 2025: lỗ trước thuế 86 nghìn tỷ đồng), dựa trên kế hoạch tỷ suất LNTT đạt 3,5% trong năm 2026 (tỷ suất LNTT VinFast năm 2025: -93,5%). Các chỉ tiêu này cũng

có vẻ khá tham vọng so với mức doanh thu quy đổi cả năm 2025 của VFG là 1.440 tỷ đồng, dựa trên KQKD kể từ khi Công ty được thành lập trong Q4/2025.

HSC hiện đã đưa mảng kinh doanh này vào mô hình dự báo đối với HAX, dù đã điều chỉnh giảm đáng kể nhiều chỉ tiêu do Chủ tịch HAX đặt ra do bối cảnh thị trường ô tô ngày càng cạnh tranh. Chúng tôi giả định HAX sẽ hợp nhất VFG với tỷ lệ sở hữu 85% từ Q2/2026, với mạng lưới showroom mở rộng lên 12 (so với 6 showroom tại thời điểm cuối năm 2025), tạo ra LNTT 75 tỷ đồng trong năm 2026.

- **Mảng phân phối xe Mercedes** (do công ty mẹ HAX vận hành): BLĐ dự báo Q1/2026 vẫn sẽ gặp nhiều khó khăn khi việc giải phóng hàng tồn kho vẫn tiếp diễn và thị trường ô tô vẫn còn trầm lắng. Lượng xe tồn kho mới được kỳ vọng sẽ hỗ trợ sự phục hồi từ Q2/2026 trở đi. BLĐ cho rằng xe điện sẽ chưa thể thay thế hoàn toàn xe xăng trong ngắn hạn, dù các thành phố lớn như TP.HCM và Hà Nội được kỳ vọng sẽ ưu tiên thúc đẩy việc sử dụng xe điện.

BLĐ HAX đặt kế hoạch LNTT năm 2026 của mảng kinh doanh này đạt 80 tỷ đồng (tăng trưởng 6,2 lần so với mức 13 tỷ đồng trong năm 2025) – cao hơn so với dự báo mới của HSC ở mức 23 tỷ đồng (dự báo trước đó: 17 tỷ đồng). Theo quan điểm của chúng tôi, xu hướng suy giảm của mảng phân phối Mercedes mang tính cơ cấu (sản lượng tiêu thụ đã tăng trưởng với tốc độ CAGR giai đoạn 2021-2025 ở mức -21%) và hiện tại Công ty dường như chưa có chiến lược mới để mở rộng mảng kinh doanh này. Trong Q4/2025, Haxaco đã ngừng phân phối xe Mercedes tại showroom Kim Giang (hiện HAX đang vận hành 4 showroom Mercedes, so với 5 trước đây) và chuyển địa điểm này cho VFG để triển khai phân phối xe VinFast.

Đáng chú ý, vào tháng 1/2026, Tasco Auto (HUT; chưa khuyến nghị), doanh nghiệp phân phối ô tô lớn nhất tại Việt Nam đại diện cho 16 thương hiệu toàn cầu (Toyota, Volvo, v.v.) và sở hữu hơn 100 showroom, đã đề xuất mua lại 70% cổ phần của Mercedes-Benz Group AG tại liên doanh Mercedes-Benz Vietnam (MBV) (30% còn lại do doanh nghiệp nhà nước Tổng Công ty Cơ Khí Giao thông Vận tải Sài Gòn (SAMCO; chưa niêm yết) nắm giữ). Lưu ý, MBV là đơn vị nhập khẩu, lắp ráp và phân phối xe Mercedes-Benz tại Việt Nam.

Động thái của HUT nhiều khả năng mang tính cơ hội, xuất phát từ khả năng MBV cần giải quyết vấn đề di dời nhà máy trong thời gian tới (hợp đồng thuê đất tại khu đất Gò Vấp của MBV chỉ được gia hạn có điều kiện đến năm 2030). Nếu thương vụ này được thực hiện, HUT có thể tiến lên thượng nguồn để trở thành đơn vị lắp ráp và nhà phân phối chính, qua đó có khả năng kiểm soát chuỗi cung ứng, điều này có thể làm suy yếu vị thế cạnh tranh của HAX trong mạng lưới đại lý Mercedes. Tuy nhiên, HAX cho rằng khả năng thương vụ này xảy ra là thấp do MBV chưa cho thấy ý định thoái vốn. Chúng tôi đang theo dõi sát diễn biến này.

- **Mảng phân phối xe MG** (thông qua công ty con PTM do HAX sở hữu 51,6%; chưa khuyến nghị): MG có thể ghi nhận sản lượng tiêu thụ tăng mạnh từ tháng 4/2026 nhờ ra mắt các mẫu xe mới, đặc biệt là các dòng hybrid. Công ty mẹ của MG là SAIC Motor không có kế hoạch đầu tư vào hạ tầng sạc tại Việt Nam, do cho rằng xe hybrid phù hợp hơn với nhu cầu của thị trường trong nước.

HAX đặt kế hoạch LNTT năm 2026 từ mảng này đạt 120 tỷ đồng (tăng trưởng 2,7 lần so với mức 45 tỷ đồng trong năm 2025), mà theo quan điểm của chúng tôi là khá tham vọng so với dự báo mới là 56 tỷ đồng (dự báo trước đó: 74 tỷ đồng), trong bối cảnh xu hướng chuyển dịch sang xe điện tiếp tục gây áp lực lên nhu cầu đối với xe xăng trong khi danh mục xe hybrid của MG vẫn còn hạn chế.

Khác với VinFast – hãng có mạng lưới trạm sạc trên toàn quốc cung cấp nền tảng hạ tầng hỗ trợ mạnh mẽ – xe điện từ các thương hiệu khác (đặc biệt là các hãng Trung Quốc) thường gặp khó khăn trong việc tiếp cận hạ tầng sạc tại Việt Nam. Người dùng thường phải lắp đặt bộ sạc tại nhà, sử dụng trạm sạc tại các showroom hoặc dựa vào mạng lưới trạm sạc độc lập của bên thứ ba, vốn vẫn còn hạn chế về độ phủ và mức độ tiện lợi. Theo quan điểm của chúng tôi, điều này có thể khiến việc triển khai các mẫu xe điện của MG gặp nhiều khó khăn hơn và mở rộng quy mô chậm hơn, do việc thiếu một hệ sinh thái sạc đồng bộ có thể ảnh hưởng đến mức độ chấp nhận của người tiêu dùng cũng như quyết định mua xe. Do đó, danh mục xe điện của MG khó có thể lập lại tốc độ thâm nhập thị trường nhanh như các

mẫu xe xăng của hãng trong giai đoạn mở rộng ban đầu tại Việt Nam trong năm 2024.

HAX cũng đề cập đến khả năng hợp tác độc quyền với SAIC Motor để phát triển một nhà máy lắp ráp MG tại tỉnh Thái Nguyên, Việt Nam. Tuy nhiên, tiến độ thực hiện vẫn chưa được chốt và chúng tôi cho rằng khả năng này khó xảy ra trong ngắn đến trung hạn, trong bối cảnh SAIC Motor đang tiến hành tái cơ cấu tại trụ sở chính ở Trung Quốc.

Bảng 1: Doanh thu thuần và LNST của các hãng xe, HAX

Chúng tôi dự báo mảng kinh doanh xe VinFast sẽ mang lại lợi nhuận chính cho HAX trong các năm tới

% đóng góp	2025A	2026F	2027F	2028F
Doanh thu thuần				
Mercedes	72%	51%	36%	32%
MG	28%	22%	17%	15%
VinFast	0%	27%	47%	52%
LNST				
Mercedes	8%	15%	9%	9%
MG	92%	37%	23%	22%
VinFast	0%	48%	68%	69%

Nguồn: HSC

- Thoái vốn tài sản đất:** Cổ đông đã thông qua việc ủy quyền cho HĐQT quyết định liên quan đến quá trình bán khu đất mặt tiền của HAX tại đường Võ Văn Kiệt, Quận Bình Tân, TP.HCM từ năm 2026 trở đi (tổng diện tích đất 6.283 m², giá trị sổ sách 582 tỷ đồng tại thời điểm cuối năm 2025). BLĐ hiện vẫn đang tìm kiếm đối tác quan tâm đến tài sản này. Chủ tịch không có kế hoạch thay đổi mục đích sử dụng đất (hiện là đất ở) nhằm tạo điều kiện cho quá trình giao dịch diễn ra nhanh hơn, đồng thời đảm bảo lợi ích cho cổ đông.

HSC hiện giả định HAX có thể bán khu đất này với giá 120 triệu đồng/m², tương đương 212 tỷ đồng LNTT và 170 tỷ đồng LNST (chưa được đưa vào dự báo KQKD của chúng tôi). Khoản này tương đương mức định giá 1.600đ/cổ phiếu, đóng góp 15% vào tổng định giá của HAX. Nếu HAX bán tài sản với mức giá cao hơn hoặc thấp hơn so với giả định, điều này sẽ tạo ra tiềm năng tăng giá hoặc rủi ro giảm giá đối với giá mục tiêu của chúng tôi.

- Chính sách cổ tức:** Công ty sẽ không chi trả cổ tức cho năm 2025 do KQKD yếu. Đối với năm 2026, cổ tức đợt 1 dự kiến ở mức 3% vốn điều lệ – tương đương 300đ/cổ phiếu (bằng 35% dự báo lợi nhuận thuần năm 2026 của chúng tôi, tương ứng lợi suất cổ tức 2,9%), được chi trả từ lợi nhuận chưa phân phối năm 2026.

Nâng dự báo lợi nhuận các năm 2026-2027

HSC tăng bình quân 125% dự báo các năm 2026-2027; theo đó lợi nhuận thuần đạt lần lượt 92 tỷ đồng (tăng trưởng 16,5 lần) và 169 tỷ đồng (tăng trưởng 83%). Chúng tôi cũng đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2028 với lợi nhuận thuần đạt 188 tỷ đồng (tăng trưởng 11%).

Bảng 2: Điều chỉnh dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2027, HAX

HSC nâng ước tính lợi nhuận gđ 2026-2027 đối với mảng kinh doanh dealership VFG/VinFast

Tỷ đồng	2025A	2025F	Dự báo cũ		Dự báo mới			Điều chỉnh		
			2026F	2027F	2026F	2027F	2028F	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	4,651	4,283	4,980	5,289	6,815	9,764	11,301	8.6%	36.9%	84.6%
Mercedes	3,347	2,470	2,515	2,861	3,446	3,549	3,656	35.5%	37.0%	24.1%
MG	1,304	1,813	2,465	2,728	1,506	1,661	1,744	-28.1%	-38.9%	-39.1%
VinFast					1,863	4,554	5,902			
LNST	39	6	91	90	123	215	238	551.4%	35.5%	139.3%
Mercedes	3	-42	17	18	18	20	20	-107.6%	8.6%	10.2%
MG	36	48	74	82	45	50	52	-25.2%	-38.9%	-39.2%
VinFast					60	146	165			
Lợi nhuận thuần	6	-17	55	60	92	169	188	-133.1%	68.1%	182.4%
Tăng trưởng										
Doanh thu thuần	-15.6%	-3.0%	26.6%	12.9%	46.6%	43.3%	15.7%			
Mercedes	-18.4%	-13.1%	9.9%	9.9%	3.0%	3.0%	3.0%			
MG	-7.8%	11.5%	45.3%	15.4%	15.5%	10.3%	5.0%			
VinFast						144.4%	29.6%			
LNST	-80.8%	-50.1%	87.0%	11.7%	215.4%	74.7%	10.4%			
Mercedes	-95.9%	-96.9%	1920.9%	-3.2%	479.1%	7.4%	2.4%			
MG	-72.0%	-30.0%	52.7%	15.4%	25.9%	10.3%	5.0%			
VinFast						144.4%	13.4%			
Lợi nhuận thuần	-95.6%	-57.3%	118.1%	9.3%	1545.4%	83.2%	10.8%			

Nguồn: HSC

Xét từng mảng kinh doanh:

Mảng VFG (VinFast): Chúng tôi hiện đã đưa mảng kinh doanh này vào dự báo lợi nhuận của HAX và giả định mảng này sẽ được hợp nhất vào HAX từ Q2/2026, với 12 showroom hoạt động trong năm 2026 (so với 6 showroom tại thời điểm cuối năm 2025) và mở rộng lên 18 showroom trong năm 2027. Chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ xe VinFast đạt lần lượt 4.720, 8.653, 11.214 xe trong giai đoạn 2026-2028 (so với sản lượng tiêu thụ 684 xe trong Q4/2025). Theo đó, chúng tôi dự báo LNST đạt 60 tỷ đồng trong năm 2026 so với 36 tỷ đồng trong Q4/2025 (gần như toàn bộ được ghi nhận trong Q4/2025 – thời điểm VFG bắt đầu hoạt động), 146 tỷ đồng (tăng trưởng 114%) trong năm 2027 và 165 tỷ đồng (tăng trưởng 13%) trong năm 2028, tương ứng lợi nhuận thuần thuộc về cổ đông HAX đạt lần lượt 51, 124, 140 tỷ đồng.

Mảng phân phối xe Mercedes: HSC dự báo sản lượng tiêu thụ xe Mercedes tăng trưởng 1% mỗi năm trong giai đoạn 2026-2028, đạt lần lượt 909, 918, 927 xe (dự báo trước đó: tăng trưởng 3% mỗi năm). Chúng tôi duy trì quan điểm thận trọng đối với triển vọng doanh thu tăng trưởng yếu của Mercedes và dự báo doanh thu tăng trưởng 3% trong giai đoạn 2026-2028. Theo đó, chúng tôi dự báo LNST đạt lần lượt 18, 20, 20 tỷ đồng (tăng trưởng lần lượt 5,8 lần, 7,4%, 2,4%) so với mức 3 tỷ đồng trong năm 2025.

Mảng phân phối xe MG: HSC dự báo MG sẽ duy trì 18 showroom và không mở thêm showroom mới trong những năm tới, phù hợp với định hướng của BLĐ. Theo đó, chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ xe MG của HAX đạt lần lượt 5.016, 5.267, 5.530 xe trong giai đoạn 2026-2028 (dự báo trước đó: 4.561, 5.906, 6.537 xe), tương ứng tăng trưởng 10%, 5%, 5%. Về khả năng sinh lời, chúng tôi kỳ vọng tỷ suất lợi nhuận thuần của MG cải thiện lên mức 3,0% trong giai đoạn 2026-2028 (năm 2025: 2,8%) nhờ sản lượng tiêu thụ tăng và cơ cấu sản phẩm đa dạng hơn. Theo đó, chúng tôi dự báo LNST đạt lần lượt 45, 50, 52 tỷ đồng trong giai đoạn 2026-2028 (tăng trưởng lần lượt 26%, 10%, 5%), tương ứng LNST thuộc về cổ đông HAX đạt 23, 26, 27 tỷ đồng.

Tăng giá mục tiêu lên 11.900đ (tiềm năng tăng giá 13%); nâng khuyến nghị lên Tăng tỷ trọng

HSC tăng 9% giá mục tiêu lên 11.900đ, tương đương tiềm năng tăng giá 13% và P/E dự phóng năm 2026 và 2027 lần lượt là 13,8 lần và 7,5 lần. Chúng tôi nâng khuyến nghị đối với HAX lên Tăng tỷ trọng (từ Nắm giữ) trên cơ sở định giá và kỳ vọng lợi nhuận phục hồi từ mảng phân phối xe VinFast từ năm 2026 trở đi.

Chúng tôi tiếp tục áp dụng phương pháp SoTP để định giá HAX, theo đó giá trị của HAX bằng tổng giá trị mảng phân phối xe cốt lõi và lãi vốn từ bán đất. Đối với **mảng phân phối xe cốt lõi** (hiện bao gồm cả mảng phân phối xe VinFast thông qua VFG), chúng tôi tiếp tục sử dụng phương pháp DCF. Sau khi điều chỉnh dự báo lợi nhuận, chúng tôi tăng 12% định giá đối với mảng phân phối xe cốt lõi lên 10.300đ, đóng góp 87% tổng định giá của HAX, tương ứng định giá mảng cốt lõi của HAX ở mức P/E là 12,0 lần (năm 2026) và 6,5 lần (năm 2027).

Những giả định chính của chúng tôi như sau:

- Lãi suất phi rủi ro 4% (không thay đổi), phần bù rủi ro vốn CSH 8,75% (không thay đổi) và beta 1,1 (không thay đổi). Theo đó, giả định WACC là 11,4% (tăng lên từ mức 11,1% trước đó do thay đổi trong cơ cấu vốn).
- Tốc độ tăng trưởng dài hạn giữ nguyên ở mức 1%.
- Thời điểm định giá là cuối năm 2026.

Bảng 3: Định giá SOTP, HAX

Giá mục tiêu mới là 11.900

	Tỷ đồng	No. of shares (mn)	VND per share	Contrib. to valuation
Mảng phân phối xe (Tỷ đồng)	1,109	107.4	10,300	86.6%
Thu nhập từ bán đất (Tỷ đồng)	170	107.4	1,600	13.4%
Tổng giá trị của HAX (Tỷ đồng)	1,279	107.4	11,900	100.0%
Giá trị hợp lý của cổ phiếu	11,900			

Nguồn: HSC

Bảng 4: Giả định chi phí vốn CSH & chi phí nợ, HAX

Chi phí vốn CSH (CAPM) là 14,5% và chi phí nợ là 7,2%

	Giá trị
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.8%
Beta	1.1
Chi phí vốn CSH	14.5%
Chi phí nợ	9.0%
Thuế suất	20.0%
Chi phí nợ sau thuế	7.2%

Nguồn: HSC

Bảng 5: Tính toán WACC, HAX

Cơ cấu nguồn vốn dẫn tới WACC là 11,4%

	Giá trị
Vốn CSH / Tổng nguồn vốn	65.5%
Nợ / Tổng nguồn vốn	34.5%
WACC	11.4%

Nguồn: HSC

Bảng 6: Định giá mảng kinh doanh chính, HAX

Giá trị mảng kinh doanh cốt lõi của HAX là 10.300đ/cp

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F
Lợi nhuận thuần	92	169	188	210	217	223
+ Chi phí lãi vay * (1 – thuế suất)	37	33	37	38	36	35
+ Khấu hao	24	28	32	35	39	42
- Thay đổi vốn lưu động	404	-77	8	2	4	-57
- Chi phí đầu tư tài sản cố định	-85	-98	-102	-94	-86	-77
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	472	56	163	191	210	166
Tốc độ tăng trưởng dài hạn						1%
Giá trị dài hạn						1,616
Dòng tiền tương lai	472	56	163	191	210	1,782
Hệ số chiết khấu	1.0	1.1	1.2	1.4	1.5	1.7
Giá trị hiện tại	472	50	131	138	136	1,038
Giá trị mảng kinh doanh cốt lõi của DN	1,966					
Giá trị hiện tại của dòng tiền đến năm 2030	1,025					
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	941					
Trừ: Tổng nợ	-951					
Cộng: Tiền & các khoản tương đương tiền	93					
Giá trị vốn CSH, mảng kinh doanh cốt lõi	1,109					
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	107.4					
Giá trị của cổ phiếu (mảng kinh doanh cốt lõi)	10,300					

Nguồn: HSC

Trong khi đó, đối với **lãi vốn từ bán đất**, chúng tôi lưu ý các điểm sau:

- Vào tháng 8/2022, HAX đã mua một khu đất rộng 5.798 m² trên đường Võ Văn Kiệt, phường An Lạc, Quận Bình Tân, TP.HCM với giá 470 tỷ đồng. Khu đất này được ghi nhận trên BCTC của HAX là bất động sản đầu tư với giá trị sổ sách là 469 tỷ đồng (chi phí thực tế sau khi trừ chi phí môi giới và các chi phí liên quan khác).
- Vào tháng 11/2024, HAX nhận chuyển nhượng thêm một khu đất diện tích 485 m² liền kề khu đất thứ nhất từ Chủ tịch HĐQT Đỗ Tiến Dũng với giá trị giao dịch 73 tỷ đồng. Khi hợp nhất, khu đất thứ hai này giúp gia tăng giá trị của khu đất thứ nhất. Tại thời điểm cuối năm 2024, HAX ghi nhận BĐS đầu tư trị giá 542 tỷ đồng với tổng diện tích đất 6.283 m².
- Trong năm 2025, HAX đã lên kế hoạch tổ chức đấu giá tìm nhà đầu tư cho hai khu đất này gộp lại, nhưng không thành công do thiếu sự quan tâm từ các bên tham gia đấu giá.
- Vào tháng 2/2026, cổ đông đã thông qua việc ủy quyền cho HĐQT quyết định các vấn đề liên quan đến quá trình bán tài sản này. BLĐ hiện vẫn đang tìm kiếm đối tác quan tâm đến tài sản này.

HSC duy trì giả định HAX có thể bán khu đất này với giá 120 triệu đồng/m², qua đó ghi nhận 212 tỷ đồng LNTT và 170 tỷ đồng LNST (chưa được đưa vào dự báo KQKD của chúng tôi). Khoản này tương đương mức định giá 1.600đ/cổ phiếu, đóng góp 15% vào tổng định giá của HAX. Nếu HAX bán tài sản với mức giá cao hơn hoặc thấp hơn so với giả định, điều này sẽ tạo ra tiềm năng tăng giá hoặc rủi ro giảm giá đối với giá mục tiêu của chúng tôi.

HSC đã đưa ra các kịch bản khác nhau để đánh giá mức độ thay đổi trong định giá của HAX tương ứng với các giả định khác nhau về giá bán khu đất (Bảng 6).

Bảng 7: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu đối với doanh thu từ bán đất, HAX

Kịch bản cơ sở của chúng tôi giả định HAX có thể bán đất với giá 120 triệu đồng/m²

Giá bán (triệu đồng/m ²)	Lợi nhuận mỗi m ² (triệu)	LNTT (Tỷ đồng)	LNST (Tỷ đồng)	Giá mục tiêu (đồng/cp)
100	19	110	88	11,000
110	29	168	134	11,400
120	39	212	170	11,900
130	49	284	227	12,400
140	59	342	273	12,800

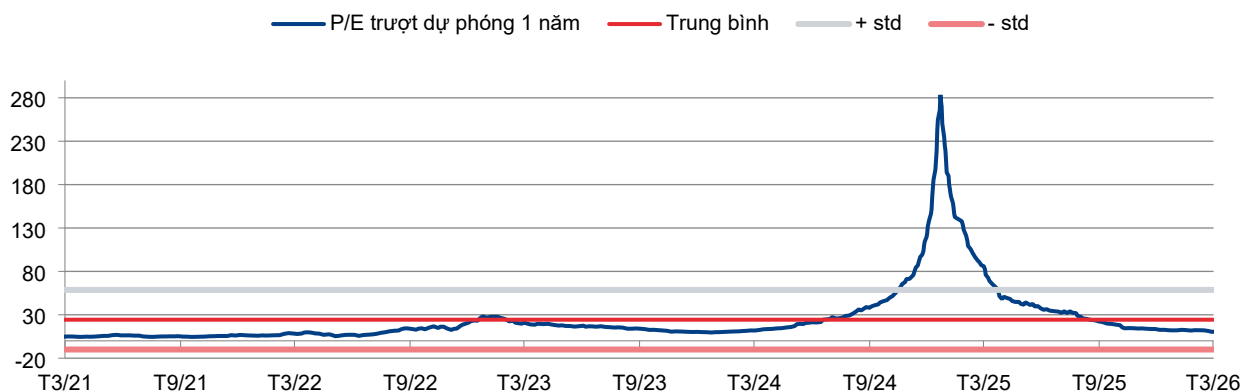
Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 6% trong 1 tháng qua, HAX đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,7 lần, thấp hơn đáng kể so với bình quân 5 năm ở mức 24,3 lần. HSC nâng khuyến nghị đối với HAX lên Tăng tỷ trọng (từ Nắm giữ) trên cơ sở định giá và triển vọng tích cực từ mảng phân phối xe VinFast.

Biểu đồ 8: P/B trượt dự phóng 12 tháng, HAX

HAX đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 10,7 lần, thấp hơn so với bình quân từ năm 5 năm ở mức 24,3 lần



Nguồn: Fiinpro, 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	5,513	4,651	6,815	9,764	11,301
Lợi nhuận gộp	512	355	650	883	980
Chi phí BH&QL	(312)	(358)	(470)	(596)	(687)
Thu nhập khác	80.7	97.8	85.2	92.8	102
Chi phí khác	(0.37)	(2.33)	(68.2)	(73.2)	(56.5)
EBIT	280	92.2	197	306	339
Lãi vay thuần	(22.1)	(36.1)	(43.2)	(37.2)	(41.3)
Lãi/nỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	258	56.0	154	269	297
Chi phí thuế TNDN	(54.8)	(17.0)	(30.8)	(53.8)	(59.5)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(78.6)	(33.5)	(30.8)	(46.0)	(50.1)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	125	5.62	92.5	169	188
Lợi nhuận thuần ĐC	125	5.62	92.5	169	188
EBITDA ĐC	337	161	221	334	370
EPS (đồng)	1,163	52.3	861	1,577	1,748
EPS ĐC (đồng)	1,163	52.3	861	1,577	1,748
DPS (đồng)	1,000	0	500	1,000	1,000
Sig CP bình quân (triệu đv)	107	107	107	107	107
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	107	107	107	107	107
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	107	107	107	107	107

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tiền & tương đương tiền	262	93.4	164	88.5	126
Đầu tư ngắn hạn	3.00	11.0	11.0	11.0	11.0
Phải thu khách hàng	340	354	409	586	678
Hàng tồn kho	661	1,457	1,022	976	904
Các tài sản ngắn hạn khác	49.8	66.7	97.8	140	162
Tổng tài sản ngắn hạn	1,316	1,982	1,704	1,802	1,882
TSCĐ hữu hình	449	328	390	460	530
TSCĐ vô hình	10.7	37.1	37.0	36.9	36.8
Bất động sản đầu tư	542	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	1.86	30.5	30.5	30.5	30.5
Đầu tư vào Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	89.7	99.2	112	160	185
Tổng tài sản dài hạn	1,093	495	569	687	782
Tổng cộng tài sản	2,409	2,477	2,273	2,489	2,664
Nợ ngắn hạn	670	951	682	781	848
Phả trả người bán	99.3	61.2	68.2	97.6	113
Nợ ngắn hạn khác	39.4	35.5	37.9	37.9	37.9
Tổng nợ ngắn hạn	917	1,108	866	1,020	1,114
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0.34	0.35	0.35	0.35	0.35
Nợ dài hạn khác	0.20	0.20	0	0	0
Tổng nợ dài hạn	0.54	0.55	0.35	0.35	0.35
Tổng nợ phải trả	918	1,109	867	1,020	1,115
Vốn chủ sở hữu	1,203	1,100	1,138	1,200	1,281
Lợi ích cổ đông thiểu số	287	268	268	268	268
Tổng vốn chủ sở hữu	1,491	1,368	1,407	1,469	1,549
Tổng nợ phải trả và VCSH	2,409	2,477	2,273	2,489	2,664
BVPS (đ)	13,875	12,734	13,094	13,671	14,419
Nợ thuần*/(tiền mặt)	408	857	517	693	721

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBIT	280	92.2	197	306	339
Khấu hao	(56.6)	(68.8)	(24.1)	(27.9)	(31.8)
Lãi vay thuần	(22.1)	(36.1)	(43.2)	(37.2)	(41.3)
Thuế TNDN đã nộp	(20.2)	(45.3)	(30.8)	(53.8)	(59.5)
Thay đổi vốn lưu động	80.6	(374)	404	(77.0)	8.21
Khác	(0.24)	(1.15)	(57.2)	(84.4)	(67.6)
LCT thuần từ HKKD	367	(311)	492	78.0	206
Đầu tư TS dài hạn	(371)	(255)	(85.2)	(97.6)	(102)
Góp vốn & đầu tư	(3.00)	(8.00)	0	0	0
Thanh lý	210	254	0	0	0
Khác	0.70	1.35	(12.6)	(48.4)	(25.2)
LCT thuần từ HĐĐT	(164)	(7.89)	(97.8)	(146)	(127)
Cổ tức trả cho CSH	(31.5)	(130)	(53.7)	(107)	(107)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(29.9)	281	(269)	99.6	66.5
Khác	0	0	(0.20)	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(61.4)	151	(323)	(7.88)	(41.0)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	120	262	93.5	164	88.5
LCT thuần trong kỳ	142	(168)	70.9	(75.9)	37.8
Ảnh hưởng của tỷ giá	0	0	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	262	93.5	164	88.5	126
Dòng tiền tự do	(4.33)	(566)	407	(19.6)	104

Các chỉ số tài chính	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	9.29	7.63	9.54	9.04	8.67
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	6.11	3.46	3.25	3.42	3.28
Tỷ suất LNT (%)	2.27	0.12	1.36	1.74	1.66
Thuế TNDN hiện hành (%)	21.2	30.3	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	38.5	(15.6)	46.6	43.3	15.7
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	211	(52.3)	37.6	51.0	10.8
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	261	(95.5)	1,545	83.2	10.8
Tăng trưởng EPS (%)	214	(95.5)	1,545	83.2	10.8
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	214	(95.5)	1,545	83.2	10.8
Tăng trưởng DPS (%)	233	(100)	nm	100	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	86.0	0	58.1	63.4	57.2
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	10.8	0.49	8.26	14.5	15.1
ROACE (%)	21.1	6.44	14.2	21.3	22.4
Vòng quay tài sản (lần)	2.50	1.90	2.87	4.10	4.39
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	1.31	(3.38)	2.49	0.25	0.61
Số ngày tồn kho	48.2	124	60.5	40.1	32.0
Số ngày phải thu	24.8	30.0	24.2	24.1	24.0
Số ngày phải trả	7.25	5.20	4.04	4.01	4.00
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	39.2	81.5	50.4	64.5	63.7
Nợ/tài sản (%)	30.4	39.9	32.5	34.6	35.3
EBIT/lãi vay (lần)	12.7	2.55	4.57	8.23	8.20
Nợ/EBITDA (lần)	2.17	6.15	3.34	2.58	2.54
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.43	1.79	1.97	1.77	1.69
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.28	0.43	0.24	0.19	0.16
EV/EBITDA ĐC (lần)	4.57	12.4	7.46	5.46	5.01
P/E (lần)	9.07	202	12.3	6.69	6.04
P/E ĐC (lần)	9.07	202	12.3	6.69	6.04
P/B (lần)	0.76	0.83	0.81	0.77	0.73
Lợi suất cổ tức (%)	9.48	0	4.74	9.48	9.48

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 W: www.hsc.com.vn