

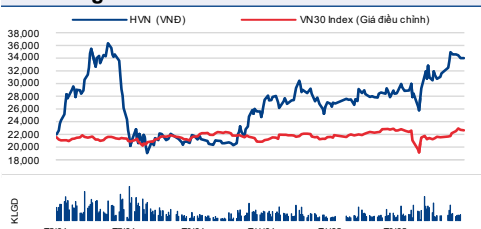
Mua vào (giữ nguyên)

Giá mục tiêu: VNĐ52,800 (từ VNĐ38,700)

Tiềm năng tăng/giảm: 55.3%

Giá cổ phiếu (đồng) (19/5/2025)	34,000
Mã Bloomberg	HAVN VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	19,050-36,350
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	34,183
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	75,276
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	2,901
Slg CP lưu hành (tr.đv)	2,214
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	664
Slg CP NN được mua (tr.đv)	468
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	30.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	8.84%
Tỷ lệ freefloat	6.99%
Cổ đông lớn	Bộ Tài Chính (55.2%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá

Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	9.68	17.4	58.1
So với chỉ số	3.83	14.5	50.2
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch. lệch
2025F	4,048	2,611	55.0
2026F	2,772	2,820	(1.7)
2027F	2,956	3,023	(2.2)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

Vietnam Airlines là hãng hàng không quốc gia Việt Nam, được thành lập từ năm 1995

Chuyên viên phân tích**Chế Thị Mai Trang**

Trưởng phòng, Ngành Công Nghiệp
trang.ctmai@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4848

Võ Thị Ngọc Hân, CFA

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

Triển vọng tích cực; khuyến nghị Mua vào với tiềm năng tăng giá 55%

- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và tăng 36% giá mục tiêu lên 52.800đ (tiềm năng tăng giá 55%) nhờ nâng dự báo lợi nhuận và thay đổi giả định định giá.
- Chúng tôi tăng bình quân 45% dự báo LNTT từ HĐKD cốt lõi giai đoạn 2025–2027 nhờ tăng giả định lợi suất hành khách và hạ giả định chi phí đơn vị, chủ yếu nhờ giảm giả định giá nhiên liệu bay. Dự báo mới cho thấy LNTT từ HĐKD cốt lõi tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 21%.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh gần đây, HVN đang giao dịch với EV/EBITDAR trượt dự phóng 1 năm là 3,0 lần; thấp hơn nhiều so với bình quân trước đại dịch ở mức 4,1 lần. Với triển vọng lợi nhuận hiện đã cải thiện rõ rệt so với giai đoạn trước COVID, HSC cho rằng định giá hiện tại là cơ hội đầu tư hấp dẫn..

Sự kiện: KQKD Q1/2025 và thông qua kế hoạch phát hành cổ phiếu

LNTT từ HĐKD cốt lõi của HVN trong Q1/2025 đạt 3,9 nghìn tỷ đồng, tăng 110% so với cùng kỳ và 101% so với quý trước, thiết lập mức cao kỷ lục theo quý và vượt dự báo của HSC ở mức 3,3 nghìn tỷ đồng. Tăng trưởng mạnh trong kỳ là do lợi suất hành khách và hệ số sử dụng ghế cải thiện mạnh (nhờ công suất bay của ngành bị hạn chế do thiếu hụt tàu bay). Bên cạnh đó, chi phí đơn vị tăng chậm lại cũng đóng góp tích cực (với giá nhiên liệu bay – chiếm khoảng 31% tổng chi phí hoạt động – duy trì ở mức thấp). Trong ngắn hạn, HSC kỳ vọng HVN sẽ tiếp tục được hưởng lợi từ các yếu tố thuận lợi đã hỗ trợ KQKD mạnh mẽ trong Q1/2025.

Tại ĐHCĐ bất thường gần đây, cổ đông HVN đã thông qua hai nội dung quan trọng: (1) phát hành 900 triệu cổ phiếu mới cho cổ đông hiện hữu, qua đó giúp Công ty huy động 9 nghìn tỷ đồng nhằm thanh toán cho nhà cung cấp và trả nợ vay; (2) kế hoạch mua 50 tàu bay thân hẹp mới. Hai yếu tố này sẽ giúp HVN đưa vốn CSH trở lại mức dương và tạo nền tảng vững chắc cho tăng trưởng dài hạn của doanh nghiệp.

Tác động: Tăng bình quân 45% dự báo LNTT từ HĐKD cốt lõi giai đoạn 2025–2027

HSC tăng bình quân 45% dự báo LNTT từ HĐKD cốt lõi giai đoạn 2025–2027 nhờ nâng giả định lợi suất hành khách 3% và hạ giả định chi phí đơn vị, chủ yếu nhờ giả định giá nhiên liệu bay giảm. Năm 2025, chúng tôi điều chỉnh tăng mạnh 74% dự báo LNTT từ HĐKD cốt lõi lên 11,7 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 103%). Cho năm 2026 – thời điểm HSC dự kiến tình trạng thiếu hụt tàu bay sẽ giảm, kéo theo áp lực lên lợi suất hành khách – LNTT từ HĐKD cốt lõi dự báo đạt 9,5 nghìn tỷ đồng, giảm 19% (nhưng vẫn cao hơn 31% so với dự báo trước đó). Cho năm 2027, chúng tôi dự báo LNTT từ HĐKD cốt lõi đạt 10,1 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 7%), cao hơn 30% so với dự báo trước đó.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 17% trong 1 tháng qua, HVN đang giao dịch với EV/EBITDAR trượt dự phóng 1 năm là 3,0 lần; cao hơn mức bình quân 3 năm ở mức 2,2 lần nhưng vẫn thấp hơn đáng kể so với bình quân trước đại dịch là 4,1 lần. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và tăng 36% giá mục tiêu lên 52.800đ (tiềm năng tăng giá 55%) nhờ điều chỉnh tăng mạnh dự báo lợi nhuận, cập nhật các giả định định giá và lùi thời điểm định giá thêm 6 tháng sang giữa năm 2026. Đáng chú ý, HVN được kỳ vọng sẽ đạt lợi nhuận cao kỷ lục trong năm 2025 nhờ xu hướng lợi suất hành khách và chi phí thuận lợi hiện tại cùng với nỗ lực tái cấu trúc. Công ty cũng đang ở vị thế thuận lợi để tận dụng các cơ hội mở rộng quốc tế và sự phục hồi của nhu cầu nội địa.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 20/5.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	3,399	11,817	16,755 ▲	14,444 ▲	14,972 ▲
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	(5,930)	7,473	10,785 ▲	8,633 ▲	9,207 ▲
EPS ĐC (đồng)	(2,678)	3,375	4,048 ▲	2,772	2,956
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
BVPS (đồng)	(7,910)	(4,523)	3,129 ▲	5,894 ▲	8,842 ▲
EV/EBITDA ĐC (lần)	29.6	7.77	6.75	7.66	6.60
P/E ĐC (lần)	N/a	10.1	8.40	12.3	11.5
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	0	0
P/B (lần)	(4.30)	(7.52)	10.9	5.77	3.85
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	47.5	226	19.9	(31.5)	6.65
ROAE (%)	40.8	(54.3)	(7,958)	61.4	40.1

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

Nhu cầu mạnh + giá nhiên liệu bay giảm = duy trì khuyến nghị Mua vào

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với HVN với giá mục tiêu mới là 52.800đ, tăng 36% so với trước đây và tiềm năng tăng giá 55%. HSC ưa thích HVN nhờ vào câu chuyện phục hồi mạnh được hỗ trợ bởi tăng trưởng của nhu cầu du lịch quốc tế, cung-cầu thị trường hàng không đang thuận lợi sau khi một đối thủ chính giảm quy mô đội tàu bay, cùng những nỗ lực tái cấu trúc nội bộ nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động. Chúng tôi tăng bình quân 45% dự báo cho giai đoạn 2025–2027, theo đó LNTT từ HĐKD cốt lõi tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 21%. Triển vọng này được hỗ trợ bởi nhu cầu đi lại mạnh mẽ và nguồn cung tàu bay hạn chế trong ngắn hạn, hai yếu tố này được kỳ vọng sẽ thúc đẩy tăng hệ số sử dụng ghế và cải thiện tỷ suất lợi nhuận.

KQKD Q1/2025 ấn tượng

Trong Q1/2025, lợi nhuận thuần của HVN giảm 22% so với cùng kỳ, chủ yếu do ghi nhận khoản lỗ không thường xuyên 315 tỷ đồng (từ lỗ tỷ giá và chi phí tài chính khác) trong khi cùng kỳ Q1/2024 ghi nhận lợi nhuận không thường xuyên 2,6 nghìn tỷ đồng (chủ yếu từ việc tái cấu trúc công ty con). Nếu không tính đến các khoản mục bất thường/không thường xuyên, LNTT từ HĐKD cốt lõi trong Q1/2025 đạt mức cao kỷ lục 3,9 nghìn tỷ đồng, tăng 110% so với cùng kỳ và 101% so với quý trước, và vượt dự báo của HSC ở mức 3,3 nghìn tỷ đồng. Trong khi đó, doanh thu thuần đạt 30,6 nghìn tỷ đồng, tăng 9% so với cùng kỳ và 15% so với quý trước, cũng cao hơn dự báo của HSC là 29,7 nghìn tỷ đồng, nhờ lưu lượng hành khách và lợi suất hành khách tốt hơn kỳ vọng, trong khi chi phí đơn vị thấp hơn dự kiến (chủ yếu do giá nhiên liệu bay giảm).

Lưu lượng hành khách và lợi suất hành khách cải thiện mạnh

Tăng trưởng doanh thu thuần trong Q1/2025 được thúc đẩy bởi sự gia tăng về lưu lượng hành khách và lợi suất hành khách, cụ thể:

- **Công suất** (ASK; công suất ghế luân chuyển) tăng 5% so với cùng kỳ và 4% so với quý trước, trong khi **lưu lượng hành khách** (RPK; lưu lượng khách luân chuyển) tăng mạnh hơn, tăng 7% so với cùng kỳ và 7% so với quý trước. Nhờ đó, **hệ số sử dụng ghế** tăng lên 83,7%, so với mức 81,8% trong Q1/2024 và 81,2% trong Q4/2024. Đáng chú ý, hệ số sử dụng ghế này cao hơn đáng kể so với mức trước đại dịch (80,9% trong năm 2019).
- **Lợi suất hành khách** tăng 3% so với cùng kỳ và 11% so với quý trước đạt 2.144đ, nhiều khả năng nhờ giá vé tăng cao hơn trong kỳ. Yếu tố hỗ trợ đến từ cạnh tranh giảm (do các hãng như Bamboo Airways gặp khó khăn tài chính) và tình trạng thiếu hụt tàu bay kéo dài (liên quan đến các sự cố kỹ thuật của dòng A321neo).

Tỷ suất lợi nhuận tiếp tục cải thiện

Chi phí đơn vị tăng nhẹ 0,5% so với cùng kỳ (tăng 4% so với quý trước) đạt 1.723đ, trong đó:

- **Chi phí nhiên liệu bay trên chi phí đơn vị** giảm 6% so với cùng kỳ (tăng 4% so với quý trước) xuống 539đ, nhờ giá nhiên liệu bay giảm xuống 91 USD/thùng (giảm 11% so với cùng kỳ, tăng 4% so với quý trước). HSC ghi nhận chi phí nhiên liệu (chủ yếu là nhiên liệu bay) chiếm 31% tổng chi phí hoạt động trong Q1/2025, giảm so với mức 33% trong Q1/2024, chủ yếu do giá nhiên liệu bay giảm và gần như đi ngang so với quý trước.
- Trong khi đó, **chi phí đơn vị (CASK) không bao gồm nhiên liệu** tăng lên 1.183đ/ghế-km (tăng 3% so với cùng kỳ và giảm 4% so với quý trước) chủ yếu do chi phí thuê tàu bay cao hơn khi HVN phải thuê thêm tàu bay để đáp ứng nhu cầu trong bối cảnh thiếu hụt tàu bay trên toàn ngành.

Dựa trên các xu hướng nói trên, tỷ suất lợi nhuận tiếp tục tăng mạnh. Tỷ suất lợi nhuận gộp trong Q1/2025 đạt mức cao kỷ lục 21%, so với 15% trong Q1/2024 và 16% trong Q4/2024. HSC cũng ghi nhận tỷ suất lợi nhuận gộp Q1/2025 vượt xa mức trước

đại dịch (16% trong Q1/2019), nhiều khả năng nhờ công tác kiểm soát chi phí được cải thiện sau đại dịch và việc tái cấu trúc công ty con.

Bảng 1: Các hệ số hoạt động Q1/2025, HVN

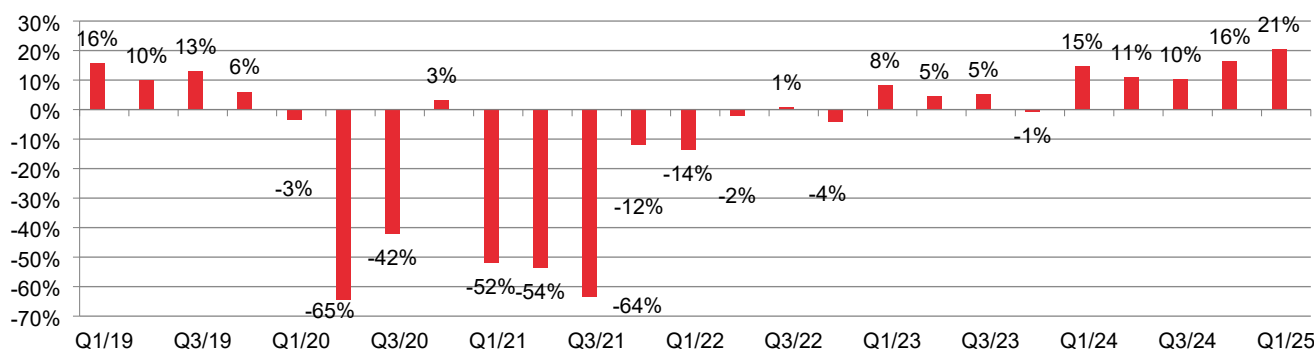
KQKD ấn tượng: hệ số sử dụng ghế, lợi suất hành khách tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ

	Q1/24	Q4/24	Q1/25	Growth y/y	Growth q/q
ASK (tỷ ghế.km)	11.7	11.7	12.2	4.9%	4.2%
RPK (tỷ khách.km)	9.5	9.5	10.2	7.4%	7.4%
Hệ số sử dụng ghế	81.8%	81.2%	83.7%	+1.9ppts	+2.5ppts
Lợi suất hành khách (đồng/khách.km)	2,075	1,933	2,144	3.3%	10.9%
Chi phí đơn vị (đồng/ghế.km)	1,715	1,656	1,723	0.5%	4.0%
Giá nhiên liệu bay (USD/thùng)	102.0	87.3	91.0	-10.8%	4.3%

Nguồn: HVN

Biểu đồ 2: Tỷ suất lợi nhuận gộp, HVN

Tỷ suất lợi nhuận gộp cao kỷ lục trong Q1/2025



Nguồn: HVN

ĐHCD bất thường thông qua việc phát hành quyền mua cổ phiếu trong nửa cuối năm 2025

HVN đã tổ chức thành công ĐHCD bất thường vào ngày 15/5 với tất cả các tờ trình đều được thông qua. Đáng chú ý, kế hoạch phát hành quyền mua cổ phiếu đã được thông qua và dự kiến sẽ thực hiện trong nửa cuối năm 2025. Theo kế hoạch, HVN sẽ phát hành 900 triệu cổ phiếu mới cho cổ đông hiện hữu với mệnh giá 10.000đ/cp; tỷ lệ thực hiện là 0,406:1 (tức cổ đông sở hữu 1.000 cổ phiếu hiện tại sẽ có quyền mua 406 cổ phiếu mới). Sau phát hành, vốn điều lệ của HVN sẽ tăng từ 22,1 nghìn tỷ đồng lên 31,1 nghìn tỷ đồng. Tổng số tiền huy động khoảng 9 nghìn tỷ đồng được dùng để thanh toán các khoản phải trả quá hạn cho nhà cung cấp và trả nợ vay ngân hàng. Tại thời điểm cuối Q1/2025, tổng dư nợ phải trả quá hạn của HVN là 10,6 nghìn tỷ đồng trong khi nghĩa vụ trả nợ dài hạn năm 2025–2026 bao gồm khoảng 145 triệu USD và 3–5 nghìn tỷ đồng.

Đợt phát hành cổ phiếu mới sẽ giúp HVN (1) cải thiện tình hình tài chính, (2) đưa vốn CSH từ âm 5,8 nghìn tỷ đồng tại thời điểm cuối Q1/2025 trở lại mức dương 10,4 nghìn tỷ đồng sau khi hoàn tất phát hành vào cuối năm 2025 và (3) hỗ trợ dòng tiền cho các dự án đầu tư sắp tới, bao gồm dự án Cảng hàng không Quốc tế Long Thành (LTIA) và kế hoạch mở rộng đội tàu bay trong tương lai.

Kế hoạch đầu tư đội tàu bay để duy trì tăng trưởng dài hạn

Tại ĐHCD bất thường, kế hoạch đầu tư mua 50 tàu bay thân hẹp mới cũng đã được cổ đông thông qua. HVN dự kiến sẽ mua dòng tàu bay A320Neo hoặc B737Max với tổng vốn đầu tư ước tính khoảng 3,6 tỷ USD (tương đương 92,4 nghìn tỷ đồng). Nguồn vốn đầu tư sẽ được huy động theo tỷ lệ 46% từ vốn CSH và 54% từ vốn vay ngân hàng. Lịch bàn giao dự kiến rơi vào giai đoạn 2030–2032 với số lượng tàu bay được bàn giao trong các năm tương ứng như sau: 14 chiếc trong năm 2030, 18 chiếc trong năm 2031 và 18 chiếc trong năm 2032.

Kế hoạch mở rộng đội tàu bay sẽ hỗ trợ HVN duy trì tăng trưởng lợi nhuận dài hạn, đặc biệt trong bối cảnh toàn ngành đang đối mặt với tình trạng thiếu hụt tàu bay

nghiêm trọng do (1) sự thu hẹp quy mô đội tàu bay của các hãng nhỏ vì khó khăn tài chính và (2) các sự cố kỹ thuật liên quan đến dòng tàu bay A321neo.

Tại thời điểm cuối Q1/2025, HAVN đang khai thác tổng cộng 87 tàu bay. HSC dự báo đội tàu bay khai thác của HAVN sẽ tăng lên lần lượt 90 chiếc vào cuối năm 2025, 95 chiếc vào cuối năm 2026 và 107 chiếc vào cuối năm 2027, nhờ các tàu bay tạm ngừng khai thác sẽ quay lại hoạt động sau khi kiểm tra động cơ, cũng như việc thuê thêm tàu bay mới để đáp ứng nhu cầu đi lại.

Tình trạng thiếu hụt tàu bay dự kiến kéo dài đến hết năm 2025, sau đó sẽ giảm dần

HSC ước tính tổng số tàu bay đang khai thác tại Việt Nam sẽ tăng 6,0% trong năm 2025 đạt khoảng 183 chiếc. Tuy nhiên, lưu lượng hành khách (RPK) của HAVN được dự báo tăng mạnh hơn, ở mức 7,4%, và lượng hành khách có thể còn tăng cao hơn mức này. Sự mất cân đối giữa tăng trưởng đội tàu bay và nhu cầu đi lại này sẽ làm trầm trọng thêm tình trạng thiếu hụt tàu bay đã bắt đầu từ năm 2024 – thậm chí có thể khiến cho tình hình trở nên nghiêm trọng hơn vào năm 2025 – đồng thời gây áp lực tăng đối với lợi suất hành khách.

HSC kỳ vọng áp lực tăng lợi suất hành khách sẽ giảm dần trong năm 2026 khi đội tàu bay khai thác tại Việt Nam dự kiến tăng 16% trong khi lưu lượng hành khách tăng chậm lại (với lưu lượng hành khách của HAVN tăng khoảng 6,3%). Cho năm 2027, HSC dự báo đội tàu bay khai thác toàn ngành sẽ tăng 12% và cân cung-cầu dự kiến sẽ tương tự như năm 2026.

Bảng 3: Số lượng tàu bay hoạt động, HAVN

HSC ước tính số lượng tàu bay hoạt động của Việt Nam sẽ tăng lên lần lượt là 6%/16%/12% năm 2025/2026/2027

	2024A	2025F	2026F	2027F
HVN	85	90	95	107
VJC	75	85	110	124
Bamboo	10	7	6	6
Viettravel	3	1	1	1
Tổng	173	183	212	238
Tăng trưởng	-14%	6%	16%	12%

Nguồn: HSC

Dự báo mới cho HAVN giai đoạn 2025–2027

HSC điều chỉnh tăng mạnh bình quân 45% dự báo LNTT từ HĐKD cốt lõi cho giai đoạn 2025–2027 nhờ tăng giả định lợi suất hành khách và hạ giả định giá nhiên liệu bay, phản ánh kết quả vượt kỳ vọng về lợi suất hành khách trong Q1/2025 cũng như tốc độ tăng chi phí đơn vị thấp hơn dự báo (nhờ giá nhiên liệu bay giảm). Các giả định về lưu lượng hành khách và công suất bay nhìn chung không thay đổi. Chúng tôi trình bày chi tiết các điều chỉnh giả định, dự báo mới, cũng như phân tích độ nhạy của lợi nhuận đối với các thay đổi chính trong Bảng 4–7.

Bảng 4: Điều chỉnh dự báo, HAVN

Chúng tôi nâng dự báo LNTT của HĐKD cốt lõi giai đoạn 2025-2027 lần lượt là 74%/31%/30%

Tỷ đồng	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025	2026	2027F
Doanh thu thuần	111,310	113,375	120,692	113,474	115,643	123,106	2%	2%	2%
Lợi nhuận thuần	5,782	6,245	6,695	10,785	8,633	9,207	87%	38%	38%
LNTT cốt lõi	6,721	7,246	7,758	11,703	9,463	10,085	74%	31%	30%
Tăng trưởng									
Doanh thu thuần	2%	2%	3%	7%	2%	6%			
Lợi nhuận thuần	-46%	7%	7%	43%	-20%	7%			
LNTT cốt lõi	18%	6%	7%	103%	-19%	7%			

Nguồn: HSC

Bảng 5: Điều chỉnh các giả định, HVN

Nâng giả định lợi suất hành khách và hạ giả định giá nhiên liệu bay

	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
ASK	48,600	52,002	55,642	48,297	51,678	55,295	-0.6%	-0.6%	-0.6%
Tăng trưởng	6.0%	7.0%	7.0%	4.9%	7.0%	7.0%			
RPK	39,512	42,278	45,237	39,773	42,278	45,237	0.7%	0.0%	0.0%
Tăng trưởng	7.6%	7.0%	7.0%	7.4%	6.3%	7.0%			
Hệ số sử dụng ghế	81.3%	81.3%	81.3%	82.4%	81.8%	81.8%	+1.1ppts	+0.5ppts	+0.5ppts
Tăng trưởng	+1.2ppts	+0.0ppts	+0.0ppts	1.9%	-0.5%	0.0%			
Lợi suất hành khách (đồng)	1,944	1,855	1,855	2,004	1,893	1,893	3.1%	2.0%	2.0%
Tăng trưởng	0.3%	-4.6%	0.0%	1.5%	-5.5%	0.0%			
Chi phí đơn vị (đồng)	1,691	1,643	1,643	1,664	1,621	1,622	-1.6%	-1.3%	-1.3%
Tăng trưởng	-1.2%	-2.9%	0.0%	-1.6%	-2.5%	0.0%			
Chi phí nhiên liệu bay/jhacsh (USD/thùng)	93	93	93	87	92	92	-6.5%	-1.1%	-1.1%
Tăng trưởng	-7.9%	0.0%	0.0%	-9.7%	5.7%	0.0%			

Nguồn: HSC

Bảng 6: Phân tích độ nhạy của LNTT HĐKD cốt lõi năm 2025 đối với thay đổi của chi phí nhiên liệu bay và lợi suất hành khách, HVN

Kịch bản cơ sở của HSC giả định giá nhiên liệu bay giảm 6,5% và lợi suất hành khách tăng 1,5%

Tỷ đồng		Giá nhiên liệu (USD/thùng)				
		77	82	87	92	97
Lợi suất hành khách	1.8	11,712	10,301	8,889	7,478	6,067
	1.9	13,094	11,683	10,271	8,860	7,449
	2.0	14,526	13,114	11,703	10,292	8,880
	2.1	15,858	14,446	13,035	11,624	10,212
	2.2	17,239	15,828	14,417	13,006	11,594

Nguồn: HSC

Bảng 7: Phân tích độ nhạy của LNTT HĐKD cốt lõi năm 2026 đối với thay đổi của chi phí nhiên liệu bay và lợi suất hành khách, HVN

Kịch bản cơ sở của chúng tôi giả định giá nhiên liệu bay tăng 5,7% và lợi suất hành khách giảm 5,5% do tình trạng thiếu máy bay giảm

Tỷ đồng		Giá nhiên liệu (USD/thùng)				
		88	90	92	94	96
Lợi suất hành khách	1.7	7,814	7,211	6,608	6,004	5,401
	1.8	9,291	8,688	8,084	7,481	6,877
	1.9	10,620	10,017	9,413	8,810	8,206
	2.0	12,244	11,641	11,038	10,434	9,831
	2.1	13,721	13,118	12,514	11,911	11,308

Nguồn: HSC

Dự báo mới cho năm 2025

HSC điều chỉnh tăng mạnh 74% dự báo LNTT từ HĐKD cốt lõi cho năm 2025 lên 11,7 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 103%) và doanh thu thuần dự báo đạt 113 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 7%). Theo đó, lợi nhuận thuần năm 2025 dự báo đạt 10,8 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 43%). Các động lực chính thúc đẩy lợi nhuận gồm tăng 1,9 điểm phần trăm hệ số sử dụng ghế lên mức 82,4% nhờ nhu cầu quốc tế tiếp tục tăng và thị trường nội địa phục hồi; tăng 1,5% lợi suất hành khách và giảm 9,7% giá nhiên liệu bay. HSC áp dụng dự báo mới nhất từ EIA về giá nhiên liệu bay là 87 USD/thùng, giảm 6,5% so với giả định trước đó là 93 USD/thùng.

Dự báo mới cho năm 2026

HSC cũng điều chỉnh tăng mạnh 31% dự báo LNTT từ HĐKD cốt lõi cho năm 2026 lên 9,5 nghìn tỷ đồng (giảm 19%) và doanh thu thuần dự báo đạt 116 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 2%). Lợi nhuận giảm chủ yếu do giảm giả định lợi suất hành khách và tăng giả định giá nhiên liệu bay. Do tình trạng thiếu hụt tàu bay giảm bớt, chúng tôi giả định lợi suất hành khách sẽ giảm 5,5% xuống 1.893đ/khách-km. Trong khi đó,

theo EIA, giá nhiên liệu bay được dự báo tăng 5,7% lên 92 USD/thùng trong năm 2026.

Dự báo mới cho năm 2027

Cho năm 2027, chúng tôi tăng 30% dự báo LNTT từ HĐKD cốt lõi lên 10,1 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 7%) và doanh thu thuần đạt 123 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 6%). Động lực tăng trưởng lợi nhuận sẽ đến từ tăng trưởng hành khách tự nhiên khi chúng tôi ước tính lưu lượng hành khách sẽ tăng 7% trong khi giá định lợi suất hành khách và giá nhiên liệu bay đi ngang trong năm 2027.

Bảng CĐKT và dòng tiền

Liên quan đến kế hoạch đầu tư đội tàu bay, HVN sẽ cần đặt cọc tương đương 20% giá trị tàu bay từ thời điểm đặt hàng đến khi nhận bàn giao, trong khi 80% còn lại sẽ thanh toán tại thời điểm nhận tàu bay. Khoản đặt cọc này sẽ được phân bổ dần trong các năm tới. Để giảm áp lực tài chính, khoảng 25 trong tổng số 50 tàu bay dự kiến mua sẽ được thực hiện theo hình thức bán và thuê lại. 25 tàu bay còn lại sẽ được tài trợ thông qua các khoản vay ngân hàng.

Theo ước tính của HSC, HVN cần chuẩn bị khoảng 9,2 nghìn tỷ đồng tiền mặt trong giai đoạn 2025–2027 để đặt cọc cho 50 tàu bay. Tại thời điểm cuối Q1/2025, nợ thuần của HVN ở mức 12,6 nghìn tỷ đồng, thấp hơn đáng kể so với mức 25,4 nghìn tỷ đồng trong năm 2019 (trước đại dịch). Với khẩu hao hằng năm khoảng 4,4 nghìn tỷ đồng, HSC cho rằng dòng tiền hoạt động của HVN có thể đáp ứng được nhu cầu đầu tư đội tàu bay. Bên cạnh đó, nguồn vốn thu được từ đợt phát hành quyền mua cổ phiếu trong 6 tháng cuối năm 2025 cũng sẽ góp phần giúp dòng tiền của HVN cải thiện đáng kể trong các năm tới.

Bảng 8: Dự báo nợ và vốn CSH, HVN

Chúng tôi dự báo dòng tiền sẽ cải thiện mạnh trong giai đoạn 2025-2027

Tỷ đồng	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Nợ ngắn hạn	6,508	11,194	14,375	13,400	17,562	14,311	12,141	9,773	10,421
Nợ dài hạn	25,427	22,857	20,425	14,868	9,806	6,172	8,126	6,929	6,549
Tiền & đầu tư ngắn hạn	6,536	2,141	3,943	3,387	3,471	5,642	14,812	13,763	25,875
Nợ thuần	(25,398)	(31,910)	(30,856)	(24,881)	(23,897)	(14,841)	(5,454)	(2,940)	8,905
Vốn CSH	18,608	6,072	507	(11,056)	(17,026)	(9,344)	10,418	19,028	28,211

Nguồn: HSC

Định giá và khuyến nghị

Kết luận và phương pháp định giá

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với HVN và nâng giá mục tiêu theo phương pháp DCF lên 52.800đ nhờ tăng dự báo lợi nhuận, điều chỉnh các giả định định giá và lùi thời điểm định giá thêm 6 tháng đến giữa năm 2026.

Chúng tôi áp dụng phần bù rủi ro vốn CSH nội bộ mới là 8,75% (tăng từ mức 7,5% trước đó) nhưng giữ nguyên lãi suất phi rủi ro ở mức 4,0% và beta ở mức 1,2; theo đó, giả định WACC tăng lên 11,3% (từ mức 10,4% trước đó). Tốc độ tăng trưởng dài hạn vẫn được giữ ở mức 2,0%, tuy nhiên HSC đã đưa vào mô hình dự báo đợt phát hành thêm 900 triệu cổ phiếu trong nửa cuối năm 2025 như đã đề cập trước đó.

Chúng tôi trình bày các tính toán và giả định định giá cơ bản trong các biểu đồ dưới đây.

Bảng 9: Định giá, HVN

Tỷ đồng	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
EBIT	(2,587)	6,722	12,390	10,073	10,556	10,964
Cộng:	-	-	-	-	-	-
Khấu hao	5,986	5,095	4,365	4,371	4,416	4,516
Trừ:	-	-	-	-	-	-
Thuế	(269)	(458)	(555)	(449)	(478)	(492)
Thay đổi vốn lưu động	428	(3,530)	(12,768)	(8,143)	359	418
Chi phí đầu tư	(318)	(320)	(2,077)	(2,783)	(2,279)	(2,662)
FCFF	3,240	7,508	1,356	3,069	12,574	12,744

Nguồn: HSC

Bảng 10: Tính toán WACC, HAVN

Chúng tôi giả định WACC là 11,3%

	Value
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.75%
Beta	1.2
Chi phí vốn CSH	14.4%
Tỷ trọng vốn CSH	50%
Tỷ trọng nợ	50%
WACC	11.3%

Nguồn: HSC

Bảng 11: Định giá DCF, HAVN

HSC ước tính giá trị vốn CSH là 125,9 nghìn tỷ đồng

	Đơn vị	Giá trị
<i>Tốc độ tăng trưởng dài hạn</i>		2.0%
Giá trị hiện tại của giá trị vào năm 2028	Tỷ đồng	106,720
Giá trị hiện tại của dòng tiền đến 2028	Tỷ đồng	24,071
Giá trị doanh nghiệp	Tỷ đồng	130,790
Cộng: Tiền mặt + Đầu tư ngắn hạn	Tỷ đồng	14,288
Trừ: Nợ ngắn hạn + Nợ dài hạn, điều chỉnh	Tỷ đồng	19,157
Giá trị vốn CSH	Tỷ đồng	125,921

Nguồn: HSC

Bảng 12: Giá mục tiêu, HAVN

Giá mục tiêu của HAVN là 52.800đ, tiềm năng tăng giá 55%

	Sau phát hành	Trước phát hành
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	3,114	2,214
Giá mục tiêu giữ năm-2026 (đồng/cp)	40,432	52,800
Thị giá (đồng/cp)		34,000
Tiềm năng tăng giá		55.3%

Nguồn: HSC

Bảng 13: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu với lãi suất phi rủi ro và tốc độ tăng trưởng dài hạn, HAVN

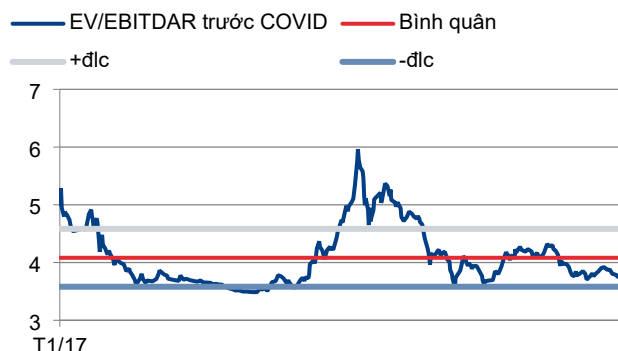
Kịch bản cơ sở giả định lãi suất phi rủi ro là 4% và tốc độ tăng trưởng dài hạn là 2%

Đồng		Lãi suất phi rủi ro				
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	1.0%	50,491	49,065	47,707	46,414	45,181
	1.5%	53,185	51,615	50,124	48,708	47,360
	2.0%	56,185	54,446	52,800	51,241	49,761
	2.5%	59,544	57,607	55,780	54,053	52,420
	3.0%	63,332	61,159	59,117	57,193	55,379

Nguồn: HSC

Biểu đồ 14: EV/EBITDAR trượt dự phóng 1 năm, trước COVID, HVN

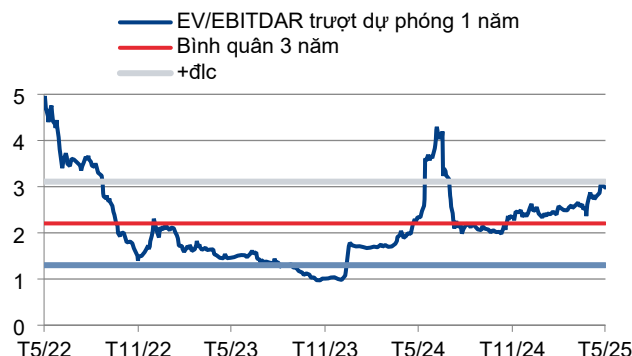
Bình quân đạt 4,1 lần trước COVID



Nguồn: HSC

Figure 15: EV/EBITDAR trượt dự phóng 1 năm, từ T5-2022, HVN

Hiện tại đạt 3,1 lần cao hơn 0,3 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 2,2 lần



Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

HVN đang giao dịch với EV/EBITDAR trượt dự phóng 1 năm là 3,0 lần, so với bình quân 3 năm ở mức 2,2 lần và bình quân trước đại dịch ở mức 4,1 lần. HSC cho rằng HVN xứng đáng được định giá lại ở mặt bằng cao hơn so với bình quân 3 năm nhờ sự chuyển biến mạnh mẽ từ thua lỗ trong giai đoạn 2020-2023. Trong khi đó, do lợi nhuận của HVN hiện đã vượt xa mức trước đại dịch nhờ các đối thủ cạnh tranh gặp khó khăn tài chính sau đại dịch, những nỗ lực cắt giảm chi phí quyết liệt và tái cấu trúc các công ty con hoạt động kém hiệu quả để hỗ trợ tỷ suất lợi nhuận trong thời gian đại dịch dường như đã mang lại hiệu quả.

Bên cạnh đó, đợt phát hành cổ phiếu mới sẽ giúp Công ty đưa vốn CSH trở lại mức dương và cải thiện tình hình tài chính, trong bối cảnh tổng dư nợ nhiều khả năng sẽ giảm xuống dưới mức trước đại dịch trong giai đoạn 2025-2027 nhờ các biện pháp tái cấu trúc tài chính được triển khai từ thời kỳ đại dịch (Bảng 8).

Tiềm năng và rủi ro đầu tư

Lợi suất hành khách thấp hơn dự kiến và giá nhiên liệu bay cao hơn dự kiến. HSC đã thực hiện phân tích độ nhạy của LNTT từ HĐKD cốt lõi trong năm 2025-2026 trong Bảng 6-7.

Nguồn cung tàu bay cao/thấp hơn dự báo. Nếu nguồn cung tàu bay vượt dự báo của HSC, điều này có thể khiến hệ số sử dụng ghế và lợi suất thấp hơn dự báo, tạo ra rủi ro KQKD thực hiện thấp hơn dự báo. Ngược lại, nếu nguồn cung tàu bay thấp hơn kỳ vọng, điều này sẽ tạo ra tiềm năng KQKD thực hiện cao hơn dự báo.

Các khoản thu nhập không thường xuyên có thể phát sinh từ bồi thường chi phí thuê tàu bay và tái cấu trúc JPA. Do các vấn đề kỹ thuật của Pratt & Whitney dẫn đến 20 tàu bay phải ngừng hoạt động để kiểm tra động cơ, nhà sản xuất động cơ sẽ bồi thường chi phí thuê tàu bay cho HVN trong thời gian kiểm tra. Theo HVN, khoản bồi thường này ước tính là 2 nghìn tỷ đồng.

Ngoài ra, HVN dự kiến sẽ ghi nhận khoản lợi nhuận còn lại khoảng 400 tỷ đồng từ quá trình tái cấu trúc JPA (ngoài khoản lợi nhuận 4.700 tỷ đồng đã được ghi nhận trong năm 2024). Tổng cộng, lợi nhuận không thường xuyên ước tính là 2,4 nghìn tỷ đồng, có khả năng sẽ được ghi nhận trong những năm tới. Tuy nhiên, chúng tôi chưa đưa các khoản lợi nhuận không thường xuyên này vào mô hình dự báo do chưa xác định được thời điểm ghi nhận cụ thể.

Các dự án đầu tư tại Cảng hàng không Quốc tế Long Thành (LTIA). Các công ty con của HVN (thông qua ba pháp nhân) đã được chọn làm nhà đầu tư cho bốn dự án thành phần tại LTIA, bao gồm dự án dịch vụ mặt đất số 1, dự án cung cấp suất ăn số 1 và hai hangar bảo dưỡng tàu bay (số 1 và số 4). Tổng vốn đầu tư của các dự án này là 4,5 nghìn tỷ đồng và thời gian thi công khoảng 18 tháng, dự kiến hoàn thành vào nửa cuối năm 2026. Do chưa có đủ thông tin chi tiết, HSC chưa đưa các dự án này vào mô hình dự báo của mình.

Thoái vốn công ty con. HAVN đang có kế hoạch thoái vốn các công ty con thông qua phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng (IPO). Các công ty con dự kiến thoái vốn bao gồm CTCP dịch vụ hàng hóa Tân Sơn Nhất (TCS, không niêm yết, HAVN sở hữu 55% cổ phần) và nhà cung cấp dầu tàu bay Skypec (không niêm yết, HAVN sở hữu 100% cổ phần). Việc thoái vốn này là một phần trong chiến lược lớn hơn của HAVN nhằm tái cấu trúc tài sản và cải thiện sự ổn định tài chính. Các hoạt động thoái vốn này tạo ra tiềm năng KQKD thực hiện cao hơn so với dự báo của chúng tôi.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	91,540	105,942	113,474	115,643	123,106
Lợi nhuận gộp	3,885	13,902	20,081	17,910	18,899
Chi phí BH&QL	(6,473)	(7,180)	(7,691)	(7,838)	(8,343)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	(2,587)	6,722	12,390	10,073	10,556
Lãi vay thuần	(3,479)	(3,685)	(917)	(779)	(650)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	88.2	70.3	73.8	77.5	81.4
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	615	5,217	156	91.8	98.0
LNTT	(5,363)	8,325	11,703	9,463	10,085
Chi phí thuế TNDN	(269)	(458)	(555)	(449)	(478)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(299)	(393)	(363)	(381)	(400)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	(5,930)	7,473	10,785	8,633	9,207
Lợi nhuận thuần ĐC	(5,930)	7,473	10,785	8,633	9,207
EBITDA ĐC	3,399	11,817	16,755	14,444	14,972
EPS (đồng)	(2,678)	3,375	4,048	2,772	2,956
EPS ĐC (đồng)	(2,678)	3,375	4,048	2,772	2,956
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
Slg CP bình quân (triệu đv)	2,214	2,214	2,664	3,114	3,114
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	2,214	2,214	3,114	3,114	3,114
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	2,214	2,214	3,114	3,114	3,114

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	2,551	4,627	13,725	12,655	24,695
Đầu tư ngắn hạn	920	1,015	1,087	1,108	1,180
Phải thu khách hàng	6,122	7,322	7,843	7,993	8,509
Hàng tồn kho	3,431	3,369	3,609	3,678	3,915
Các tài sản ngắn hạn khác	1,860	1,004	1,075	1,096	1,167
Tổng tài sản ngắn hạn	14,884	17,338	27,339	26,530	39,465
TSCĐ hữu hình	13,706	12,887	10,609	8,599	7,404
TSCĐ vô hình	148	239	279	321	368
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	507	483	2,491	4,993	5,001
Đầu tư vào Cty LD,LK	1,299	1,421	1,421	1,421	1,421
Tài sản dài hạn khác	27,173	25,818	24,199	22,107	21,584
Tổng tài sản dài hạn	42,833	40,849	38,999	37,441	35,779
Tổng cộng tài sản	57,717	58,187	66,338	63,971	75,244
Nợ ngắn hạn	17,562	14,311	12,141	9,773	10,421
Phải trả người bán	30,797	30,504	20,425	12,721	13,542
Nợ ngắn hạn khác	12,280	11,761	12,598	12,838	13,667
Tổng nợ ngắn hạn	61,171	57,159	45,788	35,968	38,306
Nợ dài hạn	9,806	6,172	8,126	6,929	6,549
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	1.27	1.53	1.64	1.67	1.78
Nợ dài hạn khác	3,764	4,199	2,006	2,044	2,176
Tổng nợ dài hạn	13,572	10,372	10,133	8,975	8,727
Tổng nợ phải trả	74,743	67,531	55,920	44,943	47,033
Vốn chủ sở hữu	(17,515)	(10,017)	9,746	18,356	27,539
Lợi ích cổ đông thiểu số	489	672	672	672	672
Tổng vốn chủ sở hữu	(17,026)	(9,344)	10,418	19,028	28,211
Tổng nợ phải trả và VCSH	57,717	58,187	66,338	63,971	75,244
BVPS (đ)	(7,910)	(4,523)	3,129	5,894	8,842
Nợ thuần*/(tiền mặt)	24,817	15,856	6,542	4,048	(7,725)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	(2,587)	6,722	12,390	10,073	10,556
Khấu hao	(5,986)	(5,095)	(4,365)	(4,371)	(4,416)
Lãi vay thuần	(3,479)	(3,685)	(917)	(779)	(650)
Thuế TNDN đã nộp	(231)	(325)	(555)	(449)	(478)
Thay đổi vốn lưu động	(971)	(4,585)	(14,018)	(8,921)	(647)
Khác	(2,579)	1,435	(688)	(610)	(471)
LCT thuần từ HKKD	1,004	9,441	2,212	5,089	13,855
Đầu tư TS dài hạn	(318)	(320)	(2,077)	(2,783)	(2,279)
Góp vốn & đầu tư	(1,095)	(1,489)	179	188	197
Thanh lý	834	568	0.00	0.00	0.00
Khác	1,246	1,492	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	667	250	(1,898)	(2,595)	(2,082)
Cổ tức trả cho CSH	(306)	(220)	0	0	0
Thu từ phát hành CP	0	0	9,000	0	0
Tăng/giảm nợ	1,621	(3,425)	(216)	(3,564)	267
Khác	(2,928)	(3,964)	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(1,613)	(7,609)	8,784	(3,564)	267
Tiền & tương đương tiền đầu kì	2,490	2,551	4,627	13,725	12,655
LCT thuần trong kỳ	57.6	2,082	9,098	(1,070)	12,040
Ảnh hưởng của tỷ giá	3.14	(5.85)	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	2,551	4,627	13,725	12,655	24,695
Dòng tiền tự do	686	9,120	136	2,306	11,576

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	4.24	13.1	17.7	15.5	15.4
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	3.71	11.2	14.8	12.5	12.2
Tỷ suất LNT (%)	(6.48)	7.05	9.50	7.47	7.48
Thuế TNDN hiện hành (%)	(5.02)	5.50	4.74	4.74	4.74
Tăng trưởng doanh thu (%)	30.0	15.7	7.11	1.91	6.45
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	179	248	41.8	(13.8)	3.66
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	47.5	226	44.3	(20.0)	6.65
Tăng trưởng EPS (%)	47.5	226	19.9	(31.5)	6.65
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	47.5	226	19.9	(31.5)	6.65
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm	nm	nm
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	0	0	0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	40.8	(54.3)	(7,958)	61.4	40.1
ROACE (%)	(96.2)	(554)	115	41.5	32.5
Vòng quay tài sản (lần)	1.55	1.83	1.82	1.77	1.77
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	(0.39)	1.40	0.18	0.51	1.31
Số ngày tồn kho	14.3	13.4	14.1	13.7	13.7
Số ngày phải thu	25.5	29.0	30.7	29.9	29.8
Số ngày phải trả	128	121	79.8	47.5	47.4
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	(143)	(160)	69.5	23.3	(27.1)
Nợ/tài sản (%)	47.8	35.6	30.9	26.5	22.9
EBIT/lãi vay (lần)	(0.74)	1.82	13.5	12.9	16.2
Nợ/EBITDA (lần)	8.11	1.75	1.22	1.17	1.15
Chỉ số TT hiện thời (lần)	0.24	0.30	0.60	0.74	1.03
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.10	0.87	1.00	0.96	0.80
EV/EBITDA ĐC (lần)	29.6	7.77	6.75	7.66	6.60
P/E (lần)	N/a	10.1	8.40	12.3	11.5
P/E ĐC (lần)	N/a	10.1	8.40	12.3	11.5
P/B (lần)	(4.30)	(7.52)	10.9	5.77	3.85
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	0	0

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 W: www.hsc.com.vn