

## Giảm tỷ trọng

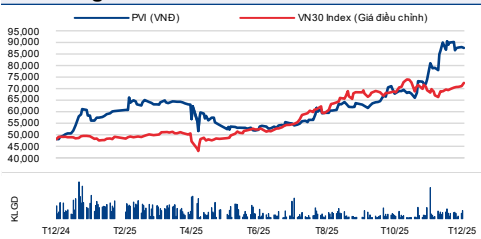
Giá mục tiêu: VNĐ76,300

Tiềm năng tăng/giảm: -12.9%

| Giá cổ phiếu (đồng) (3/12/2025) | 87,600                       |
|---------------------------------|------------------------------|
| Mã Bloomberg                    | PVI VN                       |
| Giá cao/thấp 52 tuần (đ)        | 48,127-90,400                |
| GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)        | 87,800                       |
| Vốn hóa thị trường (tỷ đ)       | 20,520                       |
| Vốn hóa trị trường (tr.USD)     | 778                          |
| Slg CP lưu hành (tr.đv)         | 234                          |
| Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)   | 234                          |
| Slg CP NN được mua (tr.đv)      | 99.8                         |
| Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN        | 100%                         |
| Tỷ lệ sở hữu của NN             | 57.4%                        |
| Tỷ lệ freefloat                 | 8.29%                        |
| Cổ đông lớn                     | HDI và bên liên quan (55.0%) |

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

## Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

## Tóm tắt tài chính và định giá

| Cuối năm: Thg12            | 12-24A  | 12-25F  | 12-26F  |
|----------------------------|---------|---------|---------|
| Phí BH gốc (tỷ đồng)       | 13,346  | 15,039  | 16,890  |
| DT thuần HDBH (ntđ)        | 7,540   | 9,063   | 10,887  |
| CP trực tiếp HDBH (ntđ)    | (6,697) | (7,695) | (9,356) |
| Lãi/lỗ gộp HD BH (ntđ)     | 843     | 1,368   | 1,531   |
| LN HD tài chính (ntđ)      | 875     | 923     | 1,148   |
| Lợi nhuận thuần (ntđ)      | 843     | 1,228   | 1,417   |
| EPS (đồng)                 | 3,555   | 5,179   | 5,979   |
| DPS (đồng)                 | 3,200   | 3,150   | 3,600   |
| BVPS (đồng)                | 33,445  | 35,476  | 37,855  |
| T. trưởng DT HDBH (%)      | 14.9    | 19.1    | 21.5    |
| Tăng giảm BT & DP (%)      | 19.6    | 10.3    | 23.4    |
| Tăng trưởng EPS (%)        | (11.8)  | 45.7    | 15.4    |
| Tăng trưởng DPS (%)        | 6.67    | (1.56)  | 14.3    |
| Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)  | 88.9    | 60.1    | 59.5    |
| ROAE (%)                   | 10.8    | 15.2    | 16.5    |
| ROAA (%)                   | 2.87    | 3.23    | 2.94    |
| Vốn CSH/Tài sản (%)        | 24.6    | 18.8    | 17.0    |
| Tỷ lệ tái bảo hiểm (%)     | 61.9    | 65.2    | 66.7    |
| Tỷ lệ bảo hiểm giữ lại (%) | 38.1    | 34.8    | 33.3    |
| Tỷ lệ bồi thường (%)       | 38.2    | 35.1    | 36.0    |
| P/E (lần)                  | 24.3    | 16.7    | 14.5    |
| P/B (lần)                  | 2.62    | 2.47    | 2.31    |
| Lợi suất cổ tức (%)        | 3.65    | 3.60    | 4.11    |

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

## Mô tả doanh nghiệp

PVI là công ty bảo hiểm phi nhân thọ số 1 tại Việt Nam.

### Chuyên viên phân tích

#### Nguyễn Thanh Tùng, CFA

Trưởng phòng, Ngành Dịch Vụ Tài Chính  
tung.nguyenthanh@hsc.com.vn  
+84 24 3933 4693 Ext. 4869

#### Phạm Liên Hà, CFA

Giám Đốc Cấp Cao, Ngành Dịch Vụ Tài  
ha.plien@hsc.com.vn  
+84 24 3933 4693 Ext. 4852

## Những thông tin chính từ cuộc họp báo cuối năm

- Kế hoạch LNTT Q4 giảm 45% so với cùng kỳ do những cơn bão gần đây cùng các sự kiện rủi ro có thể xảy ra trong phần còn lại của năm. Kế hoạch năm 2026 đưa ra thận trọng với doanh thu thuần đi ngang (nhưng tỷ lệ giữ lại nhiều khả năng cải thiện) và LNTT giảm 36%.
- Kế hoạch này thấp hơn so với dự báo của chúng tôi nhưng PVI thường vượt kế hoạch bình quân 20% trong quá khứ.
- Thương vụ thoái 35% cổ phần của PVN đang tiến triển theo hướng đầu giá toàn bộ vào cuối năm 2025 hoặc đầu năm 2026, HĐKD sẽ không bị gián đoạn sau khi thoái vốn.
- Thông tin từ cuộc họp báo nhìn chung sát với kỳ vọng, HSC duy trì khuyến nghị và giá mục tiêu.

## Sự kiện: Cuộc họp báo cuối năm với các chuyên viên phân tích tổ chức ngày 3/12/2025

PVI đã tổ chức cuộc họp báo cuối năm cùng các chuyên viên phân tích, những nội dung chính bao gồm: Nhấn mạnh KQKD 9 tháng đầu năm 2025 khả quan, chia sẻ chiến lược năm 2026 và cập nhật về kế hoạch thoái vốn của PVN. Bất chấp bối cảnh kinh tế vĩ mô đầy thách thức và thiên tai nghiêm trọng trong Q4, PVI vẫn khẳng định vị thế dẫn đầu thị trường bảo hiểm phi nhân thọ, nền tảng vốn vững chắc và xếp hạng A- của AM Best. BLĐ nhấn mạnh kế hoạch tăng trưởng kỷ luật, hoạt động quản trị rủi ro chặt chẽ và cách tiếp cận thận trọng trong năm 2026.

## Tác động từ các cơn bão trong Q4/2025 và kế hoạch cả năm 2025

Tỷ lệ kết hợp được kiểm soát tốt trong 9 tháng đầu năm 2025 nhờ hoàn nhập dự phòng và kiểm soát tốt chi phí. BLĐ lưu ý tác động từ các cơn bão & đợt lũ lụt lịch sử trong Q4/2025 vẫn chưa phản ánh đầy đủ do các khoản bồi thường có thể sẽ tiếp tục phát sinh; đây cũng là yếu tố không chắc chắn nhất đối với kết quả cuối cùng cho cả năm 2025.

LNTT hợp nhất cả năm 2025 ước tính đạt 1,58 nghìn tỷ đồng (tăng khoảng 41% so với cùng kỳ) với doanh thu đạt khoảng 28,3 nghìn tỷ đồng (hoàn thành 132% kế hoạch) và hệ số ROE đạt 14,9%. Theo như kế hoạch này, LNTT Q4/2025 ước tính đạt 76 tỷ đồng, giảm 45% so với cùng kỳ và thấp hơn dự báo của chúng tôi là 110 tỷ đồng (giảm 20% so với cùng kỳ). Kế hoạch này phản ánh lập trường thận trọng của BLĐ do có thể sẽ xuất hiện thêm các cơn bão trong các tuần cuối của năm.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 4/12.

(Xem tiếp trang 2)

## Bảng 1: Mức độ hoàn thành kế hoạch LNTT, PVI

Kết quả thực hiện của PVI thường vượt mạnh kế hoạch đề ra, ngoại trừ năm 2024 do ảnh hưởng của bão Yagi

| Năm   | Kế hoạch | Thực tế / Dự báo | % dự báo |
|-------|----------|------------------|----------|
| 2020  | 840      | 1,061            | 126.3%   |
| 2021  | 875      | 1,101            | 125.8%   |
| 2022  | 911      | 1,105            | 121.3%   |
| 2023  | 991      | 1,245            | 125.6%   |
| 2024  | 1,080    | 1,116            | 103.4%   |
| 2025* | 1,090    | 1,578            | 144.8%   |

Ghi chú: Số liệu dự báo năm 2025 là ước tính của PVI  
Nguồn PVI, HSC

## Kế hoạch sơ bộ cho năm 2026

Kế hoạch sơ bộ cho năm 2026 bao gồm: Doanh thu đặt mục tiêu gần như đi ngang ở mức 28,8 nghìn tỷ đồng và LNTT ở mức thấp như thường lệ, khoảng 1,25 nghìn tỷ đồng (tương đương hệ số ROE khoảng 11,3%), giảm 36% so với cùng kỳ. Lý giải cho việc đặt kế hoạch thấp này là để phòng ngừa cho tác động của rủi ro thảm họa, thường xuất hiện trong ngành bảo hiểm; PVI đặt ra kế hoạch để ngay cả khi các thảm họa xảy ra, Công ty vẫn có thể hoàn thành kế hoạch (như trong năm 2024 khi thảm họa bão Yagi xảy ra).

PVI cũng kỳ vọng tỷ lệ giữ lại phí tái bảo hiểm từ các thị trường nước ngoài sẽ tăng dần khi có thêm số liệu để đánh giá rủi ro chính xác hơn. Phí bảo hiểm gộp tăng trưởng chậm lại nhưng tỷ lệ giữ lại tăng lên đúng như dự báo của chúng tôi.

Kế hoạch của BLĐ thấp hơn so với dự báo của chúng tôi nhưng PVI thường vượt bình quân hơn 20% kế hoạch trong quá khứ (Biểu đồ 1).

Đối với lãi suất, PVI giả định lãi suất sẽ tăng khoảng 50 điểm cơ bản trong năm 2026, từ đó hỗ trợ lợi suất tái đầu tư. Tuy nhiên, BLĐ sẽ tiếp tục phân bổ thận trọng, ưu tiên thanh khoản & tài sản thu nhập cố định chất lượng cao. Tỷ trọng phân bổ trái phiếu có thể tăng một cách có chọn lọc nếu chất lượng phát hành tiếp tục cải thiện.

## Tiến triển thương vụ thoái vốn của PVN

Thương vụ PVN thoái 35% cổ phần đang được tiến hành. Các báo cáo tư vấn sắp hoàn tất và HĐQT PVN đang chuẩn bị quyết định về phương án thoái vốn chính thức, với phiên đấu giá công khai toàn bộ cổ phần được kỳ vọng sẽ diễn ra vào khoảng cuối năm 2025 hoặc đầu năm 2026.

BLĐ cho biết hoạt động kinh doanh sẽ không bị gián đoạn, do PVI từ lâu đã đấu thầu cạnh tranh các hợp đồng liên quan đến PVN thay vì được chỉ định.

## Các chủ đề khác

Hanoi Re tiếp tục tìm kiếm NĐT chiến lược (mục tiêu bán khoảng 30% cổ phần, PVI vẫn nắm giữ cổ phần chi phối) để đẩy nhanh quá trình mở rộng ra thị trường quốc tế và hỗ trợ nâng hạng tín nhiệm.

Quá trình chuyển đổi sang phương pháp IFRS vẫn đúng tiến độ với việc đã áp dụng song song báo cáo VAS/IFRS; BLĐ tin rằng IFRS sẽ phản ánh tốt hơn nền tảng vốn CSH của PVI.

PVI AM dự kiến sẽ ra mắt một quỹ thành viên (tổ chức) và một quỹ trái phiếu cho khách hàng bán lẻ vào cuối năm 2025/đầu năm 2026 với chiến lược đầu tư ưu tiên tài sản thanh khoản và thu nhập cố định chất lượng cao. Điều này đánh dấu sự phát triển của PVI AM ra ngoài phạm vi Tập đoàn PVI.

## HSC duy trì khuyến nghị và giá mục tiêu

Thông tin từ cuộc họp báo nhìn chung sát với kỳ vọng của chúng tôi. Giá cổ phiếu đã tăng gần 40% trong 3 tháng qua, PVI đang giao dịch với P/B và P/E trượt dự phóng 1 năm lần lượt là 2,4 lần và 15,2 lần, cao hơn khoảng 4 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ. Ở định giá cao hiện tại, chúng tôi không nhận thấy nhiều tiềm năng tăng giá. HSC duy trì khuyến nghị và giá mục tiêu.

## BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

| Báo cáo KQ HKĐK (tỷ đồng)                    | 12-23A         | 12-24A         | 12-25F         | 12-26F         | 12-27F          |
|----------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|
| Phí bảo hiểm gốc                             | 11,002         | 13,346         | 15,039         | 16,890         | 19,044          |
| Phí nhận tái BH                              | 2,564          | 5,741          | 11,665         | 14,512         | 17,414          |
| Tăng/giảm dự phòng phí chưa được hưởng       | (812)          | (2,168)        | (4,610)        | (3,345)        | (3,025)         |
| <b>Doanh thu phí BH</b>                      | <b>12,754</b>  | <b>16,920</b>  | <b>22,094</b>  | <b>28,057</b>  | <b>33,434</b>   |
| Phí nhượng tái BH                            | (7,139)        | (10,470)       | (14,410)       | (18,721)       | (22,485)        |
| <b>Doanh thu phí BH thuần</b>                | <b>5,614</b>   | <b>6,450</b>   | <b>7,684</b>   | <b>9,336</b>   | <b>10,949</b>   |
| Doanh thu khác                               | 900            | 1,090          | 1,379          | 1,551          | 1,801           |
| <b>Doanh thu thuần HĐ BH</b>                 | <b>6,514</b>   | <b>7,540</b>   | <b>9,063</b>   | <b>10,887</b>  | <b>12,750</b>   |
| Chi bồi thường bảo hiểm và dự phòng          | (2,409)        | (2,881)        | (3,178)        | (3,921)        | (4,599)         |
| Chi b.thường BH và chi trả đ.hạn khác (ròng) | (3,170)        | (3,816)        | (4,517)        | (5,435)        | (6,356)         |
| Khoản giảm trừ chi phí, thu đòi và thu khác  | 0              | 0              | 0              | 0              | 0               |
| <b>Tổng chi phí trực tiếp HĐ BH</b>          | <b>(5,579)</b> | <b>(6,697)</b> | <b>(7,695)</b> | <b>(9,356)</b> | <b>(10,954)</b> |
| <b>Lãi/lỗ gộp HĐ BH</b>                      | <b>935</b>     | <b>843</b>     | <b>1,368</b>   | <b>1,531</b>   | <b>1,796</b>    |
| Chi phí quản lý                              | (728)          | (714)          | (805)          | (971)          | (1,139)         |
| Lợi nhuận HĐ tài chính                       | 932            | 875            | 923            | 1,148          | 1,301           |
| LN trong Cty LD, LK                          | 0              | 0              | 0              | 0              | 0               |
| Lợi nhuận khác                               | 105            | 114            | 129            | 126            | 130             |
| <b>LNTT</b>                                  | <b>1,245</b>   | <b>1,118</b>   | <b>1,615</b>   | <b>1,834</b>   | <b>2,087</b>    |
| Chi phí thuế TNDN                            | (240)          | (238)          | (345)          | (367)          | (417)           |
| Lợi ích cổ đông thiểu số                     | (49.0)         | (36.6)         | (41.7)         | (50.0)         | (60.0)          |
| <b>Lợi nhuận thuần</b>                       | <b>956</b>     | <b>843</b>     | <b>1,228</b>   | <b>1,417</b>   | <b>1,610</b>    |
| EPS (đồng)                                   | 4,080          | 3,599          | 5,242          | 6,051          | 6,873           |
| DPS (đồng)                                   | 3,000          | 3,200          | 3,150          | 3,600          | 3,587           |
| BVPS (đồng)                                  | 33,167         | 33,445         | 35,476         | 37,855         | 41,058          |
| Slg CP bình quân (triệu đv)                  | 234            | 234            | 234            | 234            | 234             |
| Slg CP cuối kỳ (triệu đv)                    | 234            | 234            | 234            | 234            | 234             |
| Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)          | 234            | 234            | 234            | 234            | 234             |

| Chỉ số chính: Tăng trưởng và định giá    | 12-23A | 12-24A | 12-25F | 12-26F | 12-27F |
|------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Chỉ số tăng trưởng</b>                |        |        |        |        |        |
| Tăng trưởng phí BH gốc (%)               | 9.67   | 21.3   | 12.7   | 12.3   | 12.8   |
| Tăng trưởng doanh thu phí BH thuần (%)   | 12.0   | 14.9   | 19.1   | 21.5   | 17.3   |
| Tăng/giảm phí bồi thường và dự phòng (%) | 5.78   | 19.6   | 10.3   | 23.4   | 17.3   |
| Tăng trưởng lợi nhuận HĐ tài chính (%)   | 32.7   | (6.20) | 5.53   | 24.4   | 13.3   |
| Tăng trưởng LNTT (%)                     | 12.5   | (10.2) | 44.5   | 13.6   | 13.8   |
| Tăng trưởng lợi nhuận thuần (%)          | 14.4   | (11.8) | 45.7   | 15.4   | 13.6   |
| Tăng trưởng tổng tài sản (%)             | 3.12   | 18.0   | 39.1   | 18.2   | 16.1   |
| <b>Định giá</b>                          |        |        |        |        |        |
| P/E (lần)                                | 21.5   | 24.3   | 16.7   | 14.5   | 12.7   |
| P/B (lần)                                | 2.64   | 2.62   | 2.47   | 2.31   | 2.13   |
| Lợi suất cổ tức (%)                      | 3.42   | 3.65   | 3.60   | 4.11   | 4.09   |

| Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)            | 12-23A        | 12-24A        | 12-25F        | 12-26F        | 12-27F        |
|-------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Tài sản</b>                            |               |               |               |               |               |
| Tiền & tương đương tiền                   | 877           | 389           | 801           | 1,884         | 2,188         |
| Đầu tư ngắn hạn                           | 7,875         | 9,642         | 12,867        | 13,170        | 16,101        |
| Phải thu ngắn hạn                         | 2,256         | 2,643         | 4,273         | 5,024         | 5,833         |
| Hàng tồn kho                              | 1.48          | 2.98          | 0.90          | 0.90          | 0.90          |
| Tài sản tài BH                            | 9,783         | 12,405        | 18,587        | 23,240        | 28,024        |
| Tài sản ngắn hạn khác                     | 674           | 818           | 1,228         | 1,350         | 1,568         |
| <b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>              | <b>21,467</b> | <b>25,900</b> | <b>37,757</b> | <b>44,670</b> | <b>53,714</b> |
| Phải thu dài hạn                          | 31.5          | 35.3          | 53.4          | 62.8          | 72.9          |
| Tài sản cố định                           | 1,139         | 1,083         | 1,025         | 993           | 961           |
| Đầu tư vào Cty LD, LK                     | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Đầu tư dài hạn khác                       | 4,204         | 4,688         | 5,291         | 6,428         | 5,820         |
| Tài sản dài hạn khác                      | 101           | 89.4          | 107           | 126           | 146           |
| <b>Tổng tài sản dài hạn</b>               | <b>5,475</b>  | <b>5,896</b>  | <b>6,476</b>  | <b>7,609</b>  | <b>6,999</b>  |
| <b>Tổng tài sản</b>                       | <b>26,942</b> | <b>31,795</b> | <b>44,234</b> | <b>52,279</b> | <b>60,714</b> |
| <b>Nợ phải trả và VCSH</b>                |               |               |               |               |               |
| Phải trả người bán                        | 3,634         | 4,785         | 7,592         | 9,099         | 10,647        |
| Phải trả người lao động                   | 422           | 306           | 427           | 502           | 583           |
| Phải trả hợp đồng repo                    | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Doanh thu chưa thực hiện                  | 29.9          | 30.7          | 53.4          | 62.8          | 72.9          |
| Nợ ngắn hạn                               | 0             | 200           | 1,666         | 1,666         | 1,666         |
| Phải trả ngắn hạn khác                    | 86.0          | 110           | 160           | 188           | 219           |
| Nợ ngắn hạn khác                          | 298           | 262           | 427           | 502           | 583           |
| <b>Tổng nợ ngắn hạn</b>                   | <b>4,470</b>  | <b>5,693</b>  | <b>10,327</b> | <b>12,021</b> | <b>13,771</b> |
| Dự phòng nghiệp vụ BH                     | 14,228        | 17,801        | 25,068        | 30,808        | 36,682        |
| Nợ dài hạn                                | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Nợ dài hạn khác                           | 146           | 108           | 160           | 188           | 219           |
| <b>Tổng nợ dài hạn</b>                    | <b>-</b>      | <b>-</b>      | <b>-</b>      | <b>-</b>      | <b>-</b>      |
| <b>Tổng nợ phải trả</b>                   | <b>18,843</b> | <b>23,601</b> | <b>35,554</b> | <b>43,018</b> | <b>50,672</b> |
| Vốn điều lệ                               | 2,342         | 2,342         | 2,342         | 2,342         | 2,342         |
| Thặng dư vốn cổ phần                      | 3,717         | 3,717         | 3,717         | 3,717         | 3,717         |
| Quỹ & quỹ dự trữ                          | 536           | 576           | 639           | 688           | 744           |
| Lợi nhuận giữ lại                         | 1,174         | 1,200         | 1,612         | 2,120         | 2,814         |
| <b>Vốn chủ sở hữu</b>                     | <b>7,769</b>  | <b>7,834</b>  | <b>8,310</b>  | <b>8,867</b>  | <b>9,617</b>  |
| Lợi ích cổ đông thiểu số                  | 330           | 360           | 369           | 394           | 424           |
| <b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>                | <b>8,099</b>  | <b>8,194</b>  | <b>8,679</b>  | <b>9,261</b>  | <b>10,042</b> |
| <b>Tổng nợ phải trả và VCSH</b>           | <b>26,942</b> | <b>31,795</b> | <b>44,234</b> | <b>52,279</b> | <b>60,714</b> |
| <b>Chỉ số lợi nhuận &amp; chỉ số khác</b> |               |               |               |               |               |
| <b>Chỉ số lợi nhuận</b>                   |               |               |               |               |               |
| ROAA (%)                                  | 3.60          | 2.87          | 3.23          | 2.94          | 2.85          |
| ROAE (%)                                  | 12.4          | 10.8          | 15.2          | 16.5          | 17.4          |
| Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)                 | 73.5          | 88.9          | 60.1          | 59.5          | 52.2          |
| <b>Chỉ số an toàn vốn</b>                 |               |               |               |               |               |
| VCSH/Tài sản (%)                          | 28.8          | 24.6          | 18.8          | 17.0          | 15.8          |
| Tài sản BQ/VCSH BQ (x)                    | 3.45          | 3.76          | 4.71          | 5.62          | 6.11          |
| <b>Chỉ số HKĐK bảo hiểm</b>               |               |               |               |               |               |
| Tỷ lệ tái bảo hiểm (%)                    | 56.0          | 61.9          | 65.2          | 66.7          | 67.3          |
| Tỷ lệ bảo hiểm giữ lại (%)                | 44.0          | 38.1          | 34.8          | 33.3          | 32.7          |
| Tỷ lệ bồi thường (%)                      | 37.0          | 38.2          | 35.1          | 36.0          | 36.1          |
| Tỷ lệ chi phí (%)                         | 59.8          | 60.1          | 58.7          | 58.8          | 58.8          |
| Tỷ lệ hỗn hợp (%)                         | 96.8          | 98.3          | 93.8          | 94.9          | 94.8          |

Ghi chú: \*Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.  
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

## Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2025.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

### Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM  
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

#### TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB  
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM  
T: (+84 28) 3823 3299  
F: (+84 28) 3823 3301

#### CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone  
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm  
T: (+84 24) 3933 4693  
F: (+84 24) 3933 4822

E: [info@hsc.com.vn](mailto:info@hsc.com.vn) W: [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)