

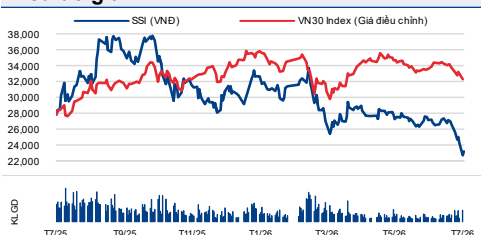
## Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ33,000  
Tiềm năng tăng/giảm: 42.2%

|                                 |                               |
|---------------------------------|-------------------------------|
| Giá cổ phiếu (đồng) (21/7/2026) | 23,200                        |
| Mã Bloomberg                    | SSI VN                        |
| Giá cao/thấp 52 tuần (đ)        | 22,700-37,757                 |
| GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)        | 23,383                        |
| Vốn hóa thị trường (tỷ đ)       | 57,838                        |
| Vốn hóa trị trường (tr.USD)     | 2,198                         |
| Slg CP lưu hành (tr.đv)         | 2,493                         |
| Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)   | 2,493                         |
| Slg CP NN được mua (tr.đv)      | 1,695                         |
| Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN        | 100%                          |
| Tỷ lệ sở hữu của NN             | 32.0%                         |
| Tỷ lệ freefloat                 | 70.0%                         |
| Cổ đông lớn                     | Securities Group Inc. (15.3%) |

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

## Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

## Tóm tắt tài chính và định giá

| Cuối năm: Thg12           | 12-25A | 12-26F | 12-27F  |
|---------------------------|--------|--------|---------|
| Tổng tài sản (tỷ đồng)    | 94,050 | 98,994 | 108,597 |
| Cho vay ký quỹ (tỷ đồng)  | 38,940 | 39,719 | 47,663  |
| Doanh thu HĐ (tỷ đồng)    | 12,931 | 11,368 | 12,983  |
| Lợi nhuận thuần (tỷ đồng) | 4,113  | 4,558  | 5,152   |
| BVPS (đồng)               | 12,821 | 16,076 | 17,035  |
| EPS (đồng)                | 1,697  | 1,827  | 2,057   |
| DPS (đồng)                | 1,000  | 1,000  | 1,000   |
| T.trưởng tổng tài sản (%) | 27.9   | 5.26   | 9.70    |
| T.trưởng c.vay KQ (%)     | 77.0   | 2.00   | 20.0    |
| T.trưởng DT HĐ (%)        | 51.6   | (12.1) | 14.2    |
| Tăng trưởng EPS (%)       | 12.3   | 7.62   | 12.6    |
| Tăng trưởng DPS (%)       | 0      | 0      | 0       |
| Tỷ lệ LN thuần trả CT (%) | 58.9   | 54.7   | 48.6    |
| ROAE (%)                  | 14.0   | 12.6   | 12.4    |
| ROAA (%)                  | 4.91   | 4.72   | 4.96    |
| Tỷ lệ CIR (%)             | 41.5   | 20.5   | 22.8    |
| Lãi suất cho vay BQ (%)   | 0.12   | 0.12   | 0.12    |
| Vòng quay tổng TS (%)     | 15.4   | 11.8   | 12.5    |
| Đòn bẩy vốn (%)           | 294    | 246    | 254     |
| Thị phần môi giới CP (%)  | 11.5   | 11.6   | 11.8    |
| P/E (lần)                 | 13.7   | 12.7   | 11.3    |
| P/B (lần)                 | 1.81   | 1.44   | 1.36    |
| Lợi suất cổ tức (%)       | 4.31   | 4.31   | 4.31    |

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

## Mô tả doanh nghiệp

SSI là một trong những công ty chứng khoán lớn nhất Việt Nam, với thị phần khoảng 10%. Công ty phát triển cân bằng giữa nhóm khách hàng cá nhân và tổ chức

## Chuyên viên phân tích

### Lê Khánh Tùng

Trưởng phòng, Ngành Dịch Vụ Tài Chính  
tung.lkhanh@hsc.com.vn  
+84 24 3933 4693 Ext. 4844

### Phạm Liên Hà, CFA

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

## Q2/2026: Tăng trưởng tích cực, vượt nhẹ dự báo

- LNTT Công ty mẹ đạt 1.511 tỷ đồng trong Q2, tăng 32% so với cùng kỳ, nhờ lãi từ cho vay ký quỹ (tăng 31% so với cùng kỳ) và thu nhập đầu tư (tăng 24% so với cùng kỳ). Nhờ đó, LNTT 6 tháng đầu năm 2026 đạt 2.973 tỷ đồng, tăng 38% so với cùng kỳ, hoàn thành 52% dự báo cả năm 2026 và cao hơn một chút so với dự báo 6 tháng của chúng tôi.
- Dư nợ cho vay ký quỹ giữ vững đà tăng trưởng tích cực, đạt 40,5 nghìn tỷ đồng tại thời điểm cuối Q2/2026, tăng 10% so với quý trước và tăng 22% so với cùng kỳ, trong khi thị phần môi giới trên sàn HSX của SSI tăng nhẹ lên 11,2%.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 15% trong 1 tháng qua và giảm 18% trong 3 tháng qua, SSI đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2026 là 12,9 lần, rẻ so với bình quân ngành ở mức 14,3 lần. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu 33.000đ.

## Sự kiện: Công bố KQKD Q2/2026 vào ngày 20/7/2026

SSI đã công bố KQKD Q2/2026 tích cực với LNTT Công ty mẹ đạt 1.511 tỷ đồng, tăng 32% so với cùng kỳ, nhờ lãi từ cho vay ký quỹ (tăng 31% so với cùng kỳ đạt 1.091 tỷ đồng) và thu nhập đầu tư (tăng 24% so với cùng kỳ đạt 1.032 tỷ đồng). Trong khi đó, lợi nhuận nghiệp vụ môi giới giảm 8% so với cùng kỳ xuống 122 tỷ đồng.

Lũy kế 6 tháng đầu năm 2026, LNTT Công ty mẹ đạt 2.973 tỷ đồng, tăng 38% so với cùng kỳ, hoàn thành 52% dự báo cả năm 2026 và cao hơn một chút so với dự báo 6 tháng của chúng tôi.

## Mảng cho vay ký quỹ: Duy trì đà tăng trưởng tích cực

Lãi từ cho vay ký quỹ tăng 31% so với cùng kỳ (tăng 4% so với quý trước) đạt 1.091 tỷ đồng trong Q2/2026, chủ yếu nhờ dư nợ cho vay ký quỹ tăng 22% so với cùng kỳ (tăng 10% so với quý trước) lên 40,5 nghìn tỷ đồng. Đáng chú ý, dư nợ cho vay ký quỹ của SSI mở rộng với tốc độ tương đương toàn ngành (tăng 5% so với quý trước lên 435 nghìn tỷ đồng tại thời điểm cuối Q2/2026). SSI vẫn đứng thứ 2 trong ngành về dư nợ cho vay ký quỹ, sau TCX (Mua vào, giá mục tiêu 52.900đ) ở mức 51,5 nghìn tỷ đồng và cao hơn VPX (Chưa khuyến nghị) ở mức 38,2 nghìn tỷ đồng và VCK (Chưa khuyến nghị) ở mức 31,3 nghìn tỷ đồng. Tỷ lệ dư nợ cho vay ký quỹ/vốn CSH của SSI tăng lên 102% từ 96% trong Q1/2026.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 22/7.

(Xem tiếp trang 2)

## Bảng 1: Tóm tắt KQKD Q2/2026, SSI

LNTT 6 tháng đầu năm của Công ty mẹ hoàn thành 52% dự báo cả năm và cao hơn một chút so với dự báo 6 tháng của chúng tôi

| Tỷ đồng                       | Q2/25        | Q2/26        | So với cùng kỳ | 6T25           | 6T26           | So với cùng kỳ | % 2026 HSCF |
|-------------------------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-------------|
| <b>Tổng thu nhập HĐ</b>       | <b>1,817</b> | <b>2,333</b> | <b>28%</b>     | <b>3,328</b>   | <b>4,557</b>   | <b>37%</b>     | <b>49%</b>  |
| Môi giới                      | 132          | 122          | -8%            | 196            | 364            | 86%            | 50%         |
| Cho vay ký quỹ                | 830          | 1,091        | 31%            | 1458           | 2,141          | 47%            | 45%         |
| Thu nhập từ đầu tư            | 830          | 1,032        | 24%            | 1637           | 1,933          | 18%            | 51%         |
| Khác                          | 26           | 88           | 238%           | 37             | 119            | 222%           | 140%        |
| <b>Chi phí tài chính ròng</b> | <b>(607)</b> | <b>(760)</b> | <b>25%</b>     | <b>(1,055)</b> | <b>(1,477)</b> | <b>40%</b>     | <b>44%</b>  |
| <b>Chi phí HĐ</b>             | <b>(66)</b>  | <b>(62)</b>  | <b>-6%</b>     | <b>(112)</b>   | <b>(105)</b>   | <b>-6%</b>     | <b>38%</b>  |
| Thu nhập khác                 |              |              |                |                |                |                |             |
| <b>LNTT</b>                   | <b>1,145</b> | <b>1,511</b> | <b>32%</b>     | <b>2,160</b>   | <b>2,973</b>   | <b>38%</b>     | <b>52%</b>  |
| <b>Lợi nhuận thuần</b>        | <b>946</b>   | <b>1,231</b> | <b>30%</b>     | <b>1,764</b>   | <b>2,389</b>   | <b>35%</b>     | <b>52%</b>  |

Nguồn: SSI, HSC

Lợi suất cho vay ký quỹ bình quân giảm 10 điểm cơ bản so với quý trước nhưng tăng 20 điểm cơ bản so với cùng kỳ lên 11%. Trong khi đó, chi phí huy động tăng 50 điểm cơ bản so với quý trước và tăng 150 điểm cơ bản so với cùng kỳ lên 5,5%, thu hẹp tỷ lệ NIM cho vay ký quỹ xuống 5,5%, từ 6,1% trong Q1/2026 và 6,6% trong Q2/2025.

### Thu nhập đầu tư: Động lực tăng trưởng bền vững

Thu nhập đầu tư tăng 24% so với cùng kỳ (tăng 11% so với quý trước) lên 1.032 tỷ đồng, chủ yếu nhờ thu nhập từ danh mục FVTPL tăng 19% so với cùng kỳ lên 923 tỷ đồng và thu nhập từ danh mục HTM tăng 25% so với cùng kỳ lên 129 tỷ đồng.

Danh mục đầu tư của SSI bao gồm:

- Danh mục FVTPL: 43,2 nghìn tỷ đồng tại thời điểm cuối Q2/2026, giảm 4% so với cùng kỳ nhưng tăng 3% so với quý trước. Chứng chỉ tiền gửi chiếm 62% danh mục, trái phiếu chiếm 33% – chủ yếu là trái phiếu do các tổ chức tín dụng phát hành – và cổ phiếu chiếm khoảng 5%, chủ yếu là cổ phiếu niêm yết.
- Danh mục HTM: 4,5 nghìn tỷ đồng, chủ yếu là tiền gửi trung hạn.
- Danh mục tài sản AFS: 0,6 nghìn tỷ đồng, chủ yếu là cổ phiếu chưa niêm yết.

### Lợi nhuận nghiệp vụ môi giới sụt giảm do giá trị giao dịch bình quân ngày suy yếu

Doanh thu nghiệp vụ môi giới gộp giảm 4% so với cùng kỳ và giảm 24% so với quý trước xuống 462 tỷ đồng trong Q2/2026 do giá trị giao dịch bình quân ngày giảm xuống 25,4 nghìn tỷ đồng, giảm 29% so với quý trước nhưng tăng nhẹ 2% so với cùng kỳ. Trong khi đó, chi phí nghiệp vụ môi giới giảm 3% so với cùng kỳ và giảm 7% so với quý trước xuống 341 tỷ đồng, tương đương lợi nhuận nghiệp vụ môi giới đạt 122 tỷ đồng, giảm 8% so với cùng kỳ và giảm 49% so với quý trước.

Tỷ lệ phí giữ lại của SSI – phí thuần/phí gộp – giảm xuống 26% trong Q2/2026 từ 40% trong Q1/2026, do hoạt động giao dịch của NĐT suy yếu trong quý.

Thị phần môi giới cổ phiếu của SSI tăng nhẹ lên 11,2% trong Q2/2026 từ 11,1% trong Q1/2026, nhờ dư nợ cho vay ký quỹ lớn. SSI vẫn đứng thứ 2 thị trường, sau VCK ở mức 12,6%. Trong 6 tháng đầu năm 2026, lợi nhuận nghiệp vụ môi giới tăng 86% so với cùng kỳ lên 364 tỷ đồng, hoàn thành 50% dự báo cả năm của chúng tôi.

### HSC duy trì khuyến nghị Mua vào, giá mục tiêu và dự báo

Nhìn chung, KQKD Q2/2026 của SSI cao hơn một chút so với dự báo Q2 của chúng tôi. Sau khi giá cổ phiếu giảm 15% trong 1 tháng qua và giảm 18% trong 3 tháng qua, SSI đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2026 là 12,9 lần, thấp hơn so với bình quân ngành ở mức 14,3 lần. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào, giá mục tiêu và dự báo.

**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 HĐ môi giới CK  | 1,667        | 2,345         | 1,927         | 2,154         | 2,347         |
| Lãi cho vay ký quỹ        | 2,079        | 3,562         | 4,720         | 5,374         | 6,206         |
| Doanh thu HĐ tự doanh     | 4,355        | 6,632         | 4,158         | 4,913         | 5,028         |
| Phí bảo lãnh phát hành    | -            | -             | -             | -             | -             |
| Thu nhập dịch vụ tư vấn   | 35.0         | 55.0          | 192           | 134           | 161           |
| Thu nhập HĐ khác          | 392          | 337           | 371           | 408           | 448           |
| <b>Doanh thu HĐ</b>       | <b>8,528</b> | <b>12,931</b> | <b>11,368</b> | <b>12,983</b> | <b>14,190</b> |
| Chi phí HĐ                | (3,590)      | (5,363)       | (2,330)       | (2,965)       | (3,181)       |
| <b>Lợi nhuận HĐ</b>       | <b>4,938</b> | <b>7,568</b>  | <b>9,038</b>  | <b>10,018</b> | <b>11,009</b> |
| Lợi nhuận tài chính       | (1,396)      | (2,486)       | (3,347)       | (3,584)       | (3,896)       |
| Lợi nhuận khác            | 0            | 6.00          | 6.00          | 6.00          | 6.00          |
| <b>LNTT</b>               | <b>3,542</b> | <b>5,088</b>  | <b>5,697</b>  | <b>6,440</b>  | <b>7,119</b>  |
| Chi phí thuế TNDN         | (698)        | (976)         | (1,139)       | (1,288)       | (1,424)       |
| <b>LNST</b>               | <b>2,844</b> | <b>4,112</b>  | <b>4,558</b>  | <b>5,152</b>  | <b>5,695</b>  |
| Lợi ích cổ đông thiểu số  | (1.00)       | (1.00)        | 0             | 0             | 0             |
| <b>Lợi nhuận thuần</b>    | <b>2,845</b> | <b>4,113</b>  | <b>4,558</b>  | <b>5,152</b>  | <b>5,695</b>  |

| Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)     | 12-24A        | 12-25A        | 12-26F        | 12-27F         | 12-28F         |
|------------------------------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| <b>Tài sản</b>                     |               |               |               |                |                |
| Tiền & tương đương tiền            | 239           | 3,646         | 397           | 317            | 229            |
| Phải thu                           | 801           | 574           | 472           | 527            | 575            |
| Phải thu dịch vụ & phải thu khác   | 1,055         | 2,075         | 1,671         | 1,891          | 2,078          |
| <b>Tài sản tài chính</b>           | <b>68,838</b> | <b>83,028</b> | <b>91,859</b> | <b>101,164</b> | <b>107,353</b> |
| FVTPL                              | 42,438        | 38,258        | 45,144        | 46,047         | 46,968         |
| HTM                                | 3,894         | 5,231         | 6,277         | 6,591          | 6,921          |
| Cho vay ký quỹ                     | 21,999        | 38,940        | 39,719        | 47,663         | 52,429         |
| AFS                                | 562           | 599           | 719           | 863            | 1,036          |
| Dự phòng                           | (55.1)        | (0.01)        | 0             | 0              | 0              |
| <b>Đầu tư dài hạn</b>              | <b>1,626</b>  | <b>3,687</b>  | <b>3,687</b>  | <b>3,687</b>   | <b>3,687</b>   |
| HTM                                | -             | -             | -             | -              | -              |
| Đầu tư vào Cty LD, LK              | 687           | 715           | 715           | 715            | 715            |
| Đầu tư dài hạn khác                | 938           | 2,972         | 2,972         | 2,972          | 2,972          |
| Tài sản cố định                    | 231           | 187           | 206           | 226            | 249            |
| Tài sản khác                       | 718           | 853           | 701           | 784            | 854            |
| <b>Tổng tài sản</b>                | <b>73,507</b> | <b>94,050</b> | <b>98,994</b> | <b>108,597</b> | <b>115,026</b> |
| <b>Nợ phải trả và vốn CSH</b>      |               |               |               |                |                |
| Vay ngắn hạn                       | 45,502        | 60,161        | 57,152        | 64,011         | 67,211         |
| Trái phiếu ngắn hạn                | 0             | 0             | 0             | 0              | 0              |
| Phải trả hoạt động                 | -             | -             | -             | -              | -              |
| Vay dài hạn                        | -             | -             | -             | -              | -              |
| Nợ phải trả khác                   | 1,179         | 1,823         | 1,499         | 1,675          | 1,826          |
| <b>Nợ phải trả</b>                 | <b>46,681</b> | <b>61,984</b> | <b>58,651</b> | <b>65,686</b>  | <b>69,038</b>  |
| <b>Vốn chủ sở hữu</b>              | <b>26,676</b> | <b>31,936</b> | <b>40,206</b> | <b>42,774</b>  | <b>45,852</b>  |
| Vốn điều lệ                        | 19,639        | 20,779        | 25,014        | 25,114         | 25,214         |
| Thặng dư vốn cổ phần               | 1,094         | 3,309         | 8,314         | 8,314          | 8,314          |
| Lợi nhuận giữ lại                  | 5,856         | 7,738         | 5,681         | 7,693          | 10,156         |
| Quỹ & vốn khác của CSH             | 107           | 130           | 1,197         | 1,653          | 2,168          |
| Lợi ích cổ đông thiểu số           | 151           | 130           | 136           | 136            | 136            |
| <b>Tổng nợ phải trả và vốn CSH</b> | <b>73,507</b> | <b>94,050</b> | <b>98,994</b> | <b>108,597</b> | <b>115,026</b> |

| Chỉ số chính: Tăng trưởng và định giá      | 12-24A | 12-25A | 12-26F | 12-27F | 12-28F |
|--------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Chỉ số tăng trưởng (so với cùng kỳ)</b> |        |        |        |        |        |
| Tăng trưởng tổng TS (%)                    | 6.16   | 27.9   | 5.26   | 9.70   | 5.92   |
| Tăng trưởng cho vay (%)                    | 45.4   | 77.0   | 2.00   | 20.0   | 10.0   |
| Tăng trưởng TS tài chính khác (%)          | 81.6   | 18.8   | (17.8) | 11.8   | 9.00   |
| Tăng/giảm nợ ngắn hạn (%)                  | 5.40   | 32.2   | (5.00) | 12.0   | 5.00   |
| Tăng trưởng VCSH (%)                       | 15.5   | 19.7   | 25.9   | 6.39   | 7.20   |
| Tăng trưởng doanh thu HĐ (%)               | 19.2   | 51.6   | (12.1) | 14.2   | 9.30   |
| Tăng/giảm chi phí HĐ (%)                   | 29.6   | 49.4   | 56.6   | 27.3   | 7.28   |
| Tăng trưởng lợi nhuận HĐ (%)               | 12.6   | 53.3   | 19.4   | 10.8   | 9.89   |
| Tăng trưởng LNTT (%)                       | 23.3   | 43.6   | 12.0   | 13.0   | 10.5   |
| Tăng trưởng LNST (%)                       | 22.6   | 44.6   | 10.8   | 13.0   | 10.5   |
| Tăng trưởng LN thuần (%)                   | 22.6   | 44.6   | 10.8   | 13.0   | 10.5   |

|                     |      |      |      |      |      |
|---------------------|------|------|------|------|------|
| <b>Định giá</b>     |      |      |      |      |      |
| P/E (lần)           | 15.4 | 13.7 | 12.7 | 11.3 | 10.2 |
| P/B (lần)           | 1.71 | 1.81 | 1.44 | 1.36 | 1.28 |
| Lợi suất cổ tức (%) | 4.31 | 4.31 | 4.31 | 4.31 | 4.31 |

| Chỉ số chính: Chỉ số CP và Chỉ số khác | 12-24A | 12-25A | 12-26F | 12-27F | 12-28F |
|----------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Chỉ số CP</b>                       |        |        |        |        |        |
| EPS (đồng)                             | 1,511  | 1,697  | 1,827  | 2,057  | 2,264  |
| DPS (đồng)                             | 1,000  | 1,000  | 1,000  | 1,000  | 1,000  |
| BVPS (đồng)                            | 13,583 | 12,821 | 16,076 | 17,035 | 18,188 |
| Sig CP bình quân (triệu đv)            | 1,883  | 2,423  | 2,495  | 2,505  | 2,515  |
| Sig CP cuối kỳ (triệu đv)              | 1,964  | 2,491  | 2,501  | 2,511  | 2,521  |
| Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)    | 1,883  | 2,423  | 2,495  | 2,505  | 2,515  |

|                                |      |      |      |      |      |
|--------------------------------|------|------|------|------|------|
| <b>Chỉ số lợi nhuận</b>        |      |      |      |      |      |
| ROAA (%)                       | 3.99 | 4.91 | 4.72 | 4.96 | 5.09 |
| ROAE (%)                       | 11.4 | 14.0 | 12.6 | 12.4 | 12.9 |
| Lãi suất cho vay ký quỹ BQ (%) | 11.2 | 11.7 | 12.0 | 12.3 | 12.4 |
| Chi phí vay nợ BQ (%)          | 3.60 | 5.00 | 6.00 | 6.20 | 6.20 |
| Phí môi giới thuần (%)         | 0.02 | 0.03 | 0.03 | 0.03 | 0.03 |
| Lợi suất TSTC HTM (%)          | -    | -    | -    | -    | -    |
| Lợi suất HĐ tự doanh (%)       | -    | -    | -    | -    | -    |
| Tỷ lệ CIR (%)                  | 42.1 | 41.5 | 20.5 | 22.8 | 22.4 |
| Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)      | 66.2 | 58.9 | 54.7 | 48.6 | 44.2 |

|                                     |      |      |      |      |      |
|-------------------------------------|------|------|------|------|------|
| <b>Thị phần</b>                     |      |      |      |      |      |
| Thị phần môi giới cổ phiếu (%)      | 9.50 | 11.5 | 11.6 | 11.8 | 11.8 |
| Thị phần môi giới KH nước ngoài (%) | -    | -    | -    | -    | -    |
| Thị phần môi giới KH cá nhân (%)    | -    | -    | -    | -    | -    |

|                            |      |     |      |     |     |
|----------------------------|------|-----|------|-----|-----|
| <b>Tỷ lệ đòn bẩy</b>       |      |     |      |     |     |
| Tổng nợ/vốn CSH (%)        | 171  | 188 | 142  | 150 | 147 |
| Cho vay ký quỹ/vốn CSH (%) | 82.0 | 122 | 99.0 | 111 | 114 |

|                        |       |       |       |       |       |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Quy mô</b>          |       |       |       |       |       |
| Số chi nhánh, phòng GD | -     | -     | -     | -     | -     |
| Số lượng nhân viên     | 1,553 | 1,600 | 1,650 | 1,700 | 1,700 |

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)