

## Giảm tỷ trọng

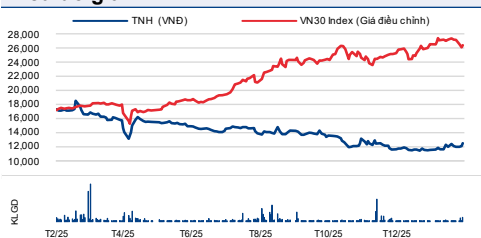
Giá mục tiêu: VNĐ11,000

Tiềm năng tăng/giảm: -12.0%

| Giá cổ phiếu (đồng) (30/1/2026) | 12,500                 |
|---------------------------------|------------------------|
| Mã Bloomberg                    | TNH VN                 |
| Giá cao/thấp 52 tuần (đ)        | 11,450-18,522          |
| GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)        | 12,220                 |
| Vốn hóa thị trường (tỷ đ)       | 2,072                  |
| Vốn hóa trị trường (tr.USD)     | 79.9                   |
| Slg CP lưu hành (tr.đv)         | 166                    |
| Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)   | 101                    |
| Slg CP NN được mua (tr.đv)      | 21.9                   |
| Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN        | 70.0%                  |
| Tỷ lệ sở hữu của NN             | 47.7%                  |
| Tỷ lệ freefloat                 | 63.2%                  |
| Cổ đông lớn                     | Blooming Earth (13.7%) |

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 |
|-----------------------|--------|--------|--------|
| DT thuần (tỷ đồng)    | 440    | 494    | 619    |
| EBITDA đc (tỷ đồng)   | 120    | 30.6   | 138    |
| LNTT (tỷ đồng)        | 51.4   | (85.7) | 2.54   |
| LNT ĐC (tỷ đồng)      | 45.1   | (87.0) | 2.38   |
| FCF (tỷ đồng)         | (490)  | (312)  | (43.9) |
| EPS ĐC (đồng)         | 345    | (525)  | 14.3   |
| DPS (đồng)            | -      | -      | -      |
| BVPS (đồng)           | 14,149 | 10,630 | 10,644 |
| T.trưởng EBITDA (%)   | (47.3) | (74.5) | 351    |
| T.trưởng EPS ĐC (%)   | (68.2) | (252)  | 103    |
| Tăng trưởng DPS (%)   | -      | -      | -      |
| Tỷ suất EBITDA ĐC (%) | 27.2   | 6.20   | 22.3   |
| Tỷ suất LNTT (%)      | 11.7   | (17.4) | 0.41   |
| Tỷ suất LNT ĐC (%)    | 10.2   | (17.6) | 0.38   |
| Tỷ lệ LN trả CT (%)   | -      | -      | -      |
| Nợ thuần/VCSH (%)     | 32.4   | 49.8   | 52.3   |
| ROAE (%)              | 2.52   | (4.82) | 0.13   |
| ROACE (%)             | 3.41   | (1.53) | 2.35   |
| EV/doanh thu (lần)    | 5.07   | 5.97   | 4.83   |
| EV/EBITDA ĐC (lần)    | 18.6   | 96.4   | 21.7   |
| P/E ĐC (lần)          | 36.3   | N/a    | 872    |
| P/B (lần)             | 0.88   | 1.18   | 1.17   |
| Lợi suất cổ tức (%)   | -      | -      | -      |

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

## Mô tả doanh nghiệp

TNH đang vận hành chuỗi gồm hai bệnh viện ở tỉnh Thái Nguyên - trung tâm kinh tế xã hội của khu vực trung du và miền núi phía Bắc Việt Nam.

### Chuyên viên phân tích

#### Bùi Nguyên Cẩm Giang, CFA

Trưởng phòng  
giang.bnc@hsc.com.vn  
+84 28 3823 3299 Ext. 369

#### Trần Hương Mỹ

Giám Đốc, Ngành Hàng Tiêu Dùng  
my.th@hsc.com.vn  
+84 28 3823 3299 Ext. 362

## Q4/2025: Tiếp tục thua lỗ dù có khoản lợi nhuận không thường xuyên

- TNH tiếp tục ghi nhận thua lỗ trong Q4/2025, với lỗ thuần 20 tỷ đồng so với mức lỗ 14 tỷ đồng trong Q4/2024, trong khi doanh thu thuần tăng 30% so với cùng kỳ đạt 144 tỷ đồng.
- Khoản lỗ trong Q4/2025 tiếp tục chủ yếu đến từ TNH Việt Yên và TNH Phổ Yên, với lỗ trước thuế lần lượt ở mức 22 tỷ đồng và 1 tỷ đồng.
- HSC duy trì khuyến nghị Giảm tỷ trọng và giá mục tiêu.

## Sự kiện: Công bố KQKD Q4/2025

KQKD Q4/2025 của TNH tiếp tục yếu, phản ánh áp lực kéo dài từ chi phí HĐKD tăng cao liên quan đến các bệnh viện mới đi vào hoạt động. Mặc dù ghi nhận khoản lợi nhuận tài chính không thường xuyên từ việc thoái vốn TNH Hà Nội, Công ty vẫn ghi nhận lỗ thuần 20 tỷ đồng, so với mức lỗ 14 tỷ đồng trong Q4/2024 và 21 tỷ đồng trong Q3/2025. Trong khi đó, doanh thu thuần tăng 30% so với cùng kỳ nhưng giảm nhẹ 1% so với quý trước đạt 144 tỷ đồng.

Mức lỗ thuần cao hơn dự báo của HSC là 13 tỷ đồng trong khi doanh thu vượt dự báo của chúng tôi ở mức 132 tỷ đồng.

- Tỷ suất lợi nhuận gộp tiếp tục ở mức thấp, đạt 6% so với mức 15% trong Q4/2024 và 9% trong Q3/2025, do lợi nhuận gộp giảm 49% so với cùng kỳ và giảm 36% so với quý trước xuống còn 9 tỷ đồng.
- Chi phí bán hàng & quản lý tăng 12% so với cùng kỳ và tăng 5% so với quý trước lên 21 tỷ đồng, chủ yếu do chi phí hành chính, đào tạo và chuẩn bị nhân sự cho Giai đoạn 3 của dự án Bệnh viện Quốc tế Thái Nguyên và dự án Bệnh viện TNH Lạng Sơn.
- Lỗ tài chính thuần giảm 22% so với cùng kỳ xuống 5 tỷ đồng, trong đó doanh thu HĐ tài chính đạt 8,2 tỷ đồng (so với chỉ 31 triệu đồng trong Q4/2024) nhờ Công ty thoái vốn khoản đầu tư tại TNH Hà Nội (tỷ lệ sở hữu 10%) và ghi nhận 8,2 tỷ đồng lợi nhuận.

Khoản lỗ trong Q4/2025 chủ yếu đến từ TNH Việt Yên và TNH Phổ Yên với mức lỗ lần lượt là 22 tỷ đồng và 1,1 tỷ đồng, trong khi chỉ Bệnh viện Quốc tế Thái Nguyên ghi nhận LNTT đạt 3,2 tỷ đồng.

Trong năm 2025, TNH ghi nhận lỗ thuần ở mức 94 tỷ đồng, so với lợi nhuận thuần 45 tỷ đồng trong năm 2024 và hơi thấp hơn so với dự báo lỗ 87 tỷ đồng của chúng tôi.

HSC duy trì khuyến nghị Giảm tỷ trọng đối với TNH.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 2/2.

(Xem tiếp trang 2)

## Bảng 1: KQKD Q4/2025 và cả năm 2025, TNH

TNH ghi nhận lỗ thuần, lần lượt là 20 tỷ đồng và 94 tỷ đồng trong Q4 và trong cả năm 2025

| Tỷ đồng                   | Q4/24  | Q4/25  | So với cùng kỳ | 2024  | 2025   | Tăng trưởng |
|---------------------------|--------|--------|----------------|-------|--------|-------------|
| Doanh thu thuần           | 111    | 144    | 30.2%          | 440   | 506    | 14.9%       |
| Lợi nhuận gộp             | 17     | 9      | -49.1%         | 121   | 27     | -77.6%      |
| Lỗ tài chính              | (7)    | (5)    | -22.4%         | (18)  | (39)   | 114.4%      |
| Chi phí BH&QL             | (20)   | (22)   | 12.2%          | (48)  | (81)   | 68.6%       |
| Lợi nhuận thuần           | (14)   | (20)   | N/m            | 45    | (94)   | N/m         |
| Tỷ suất lợi nhuận gộp     | 15.4%  | 6.0%   |                | 27.5% | 5.3%   |             |
| Chi phí BH&QL / doanh thu | 17.9%  | 15.5%  |                | 10.9% | 15.9%  |             |
| Tỷ suất lợi nhuận thuần   | -12.2% | -13.7% |                | 10.3% | -18.6% |             |

Nguồn: TNH

## 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                           | 532        | 440         | 494           | 619         | 709         |
| Lợi nhuận gộp                       | 218        | 121         | 39.7          | 143         | 194         |
| Chi phí BH&QL                       | (33.3)     | (47.8)      | (77.7)        | (82.7)      | (88.6)      |
| Thu nhập khác                       | -          | -           | -             | -           | -           |
| Chi phí khác                        | -          | -           | -             | -           | -           |
| <b>EBIT</b>                         | <b>185</b> | <b>73.2</b> | <b>(37.9)</b> | <b>60.1</b> | <b>106</b>  |
| Lãi vay thuần                       | (24.6)     | (18.0)      | (47.7)        | (57.6)      | (55.7)      |
| Lãi/lỗ trong Cty LD,LK              | (6.70)     | 0           | 0             | 0           | 0           |
| Lợi nhuận khác                      | (0.70)     | (3.74)      | 0             | 0           | 0           |
| LN không thường xuyên               | -          | -           | -             | -           | -           |
| <b>LNTT</b>                         | <b>153</b> | <b>51.4</b> | <b>(85.7)</b> | <b>2.54</b> | <b>49.9</b> |
| Chi phí thuế TNDN                   | (13.8)     | (6.38)      | (1.35)        | (0.16)      | (2.99)      |
| Lợi ích cổ đông thiểu số            | -          | -           | -             | -           | -           |
| LNST không thường xuyên             | -          | -           | -             | -           | -           |
| <b>Lợi nhuận thuần</b>              | <b>139</b> | <b>45.1</b> | <b>(87.0)</b> | <b>2.38</b> | <b>46.9</b> |
| <b>Lợi nhuận thuần ĐC</b>           | <b>139</b> | <b>45.1</b> | <b>(87.0)</b> | <b>2.38</b> | <b>46.9</b> |
| <b>EBITDA ĐC</b>                    | <b>227</b> | <b>120</b>  | <b>30.6</b>   | <b>138</b>  | <b>190</b>  |
| EPS (đồng)                          | 1,086      | 345         | (525)         | 14.3        | 283         |
| EPS ĐC (đồng)                       | 1,086      | 345         | (525)         | 14.3        | 283         |
| DPS (đồng)                          | -          | -           | -             | -           | -           |
| Slg CP bình quân (triệu đv)         | 128        | 131         | 166           | 166         | 166         |
| Slg CP cuối kỳ (triệu đv)           | 128        | 131         | 166           | 166         | 166         |
| Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv) | 128        | 131         | 166           | 166         | 166         |

| Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)  | 12-23A       | 12-24A       | 12-25F       | 12-26F       | 12-27F       |
|---------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Tiền & tương đương tiền         | 201          | 55.6         | 80.4         | 15.5         | 48.5         |
| Đầu tư ngắn hạn                 | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Phải thu khách hàng             | 401          | 221          | 245          | 250          | 266          |
| Hàng tồn kho                    | 14.6         | 13.9         | 15.6         | 19.5         | 22.4         |
| Các tài sản ngắn hạn khác       | 3.82         | 7.97         | 0            | 0            | 0            |
| <b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>    | <b>620</b>   | <b>298</b>   | <b>341</b>   | <b>285</b>   | <b>336</b>   |
| TSCĐ hữu hình                   | 925          | 1,681        | 1,901        | 2,126        | 2,164        |
| TSCĐ vô hình                    | 81.4         | 78.6         | 121          | 120          | 119          |
| Bất động sản đầu tư             | 36.0         | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Đầu tư dài hạn                  | 10.0         | 20.0         | 20.0         | 20.0         | 20.0         |
| Đầu tư vào Cty LD,LK            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Tài sản dài hạn khác            | 458          | 466          | 391          | 208          | 121          |
| <b>Tổng tài sản dài hạn</b>     | <b>1,510</b> | <b>2,246</b> | <b>2,433</b> | <b>2,474</b> | <b>2,424</b> |
| <b>Tổng cộng tài sản</b>        | <b>2,131</b> | <b>2,544</b> | <b>2,774</b> | <b>2,759</b> | <b>2,761</b> |
| Nợ ngắn hạn                     | 197          | 121          | 157          | 137          | 137          |
| Phải trả người bán              | 12.9         | 24.1         | 34.3         | 36.0         | 38.9         |
| Nợ ngắn hạn khác                | 9.45         | 14.5         | 17.5         | 18.3         | 19.8         |
| <b>Tổng nợ ngắn hạn</b>         | <b>224</b>   | <b>162</b>   | <b>212</b>   | <b>195</b>   | <b>200</b>   |
| Nợ dài hạn                      | 183          | 533          | 800          | 800          | 750          |
| Thuế TNDN hoãn lại phải trả     | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Nợ dài hạn khác                 | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>Tổng nợ dài hạn</b>          | <b>183</b>   | <b>533</b>   | <b>800</b>   | <b>800</b>   | <b>750</b>   |
| <b>Tổng nợ phải trả</b>         | <b>407</b>   | <b>695</b>   | <b>1,012</b> | <b>995</b>   | <b>950</b>   |
| Vốn chủ sở hữu                  | 1,724        | 1,849        | 1,762        | 1,764        | 1,811        |
| Lợi ích cổ đông thiểu số        | -            | -            | -            | -            | -            |
| <b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>      | <b>1,724</b> | <b>1,849</b> | <b>1,762</b> | <b>1,764</b> | <b>1,811</b> |
| <b>Tổng nợ phải trả và VCSH</b> | <b>2,131</b> | <b>2,544</b> | <b>2,774</b> | <b>2,759</b> | <b>2,761</b> |
| BVPS (đ)                        | 13,444       | 14,149       | 10,630       | 10,644       | 10,927       |
| Nợ thuần*/(tiền mặt)            | 179          | 598          | 876          | 921          | 838          |

| Báo cáo LCTT (tỷ đồng)                     | 12-23A       | 12-24A        | 12-25F        | 12-26F        | 12-27F        |
|--------------------------------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| EBIT                                       | 185          | 73.2          | (37.9)        | 60.1          | 106           |
| Khấu hao                                   | (42.1)       | (46.6)        | (68.5)        | (77.8)        | (84.2)        |
| Lãi vay thuần                              | (24.6)       | (18.0)        | (47.7)        | (57.6)        | (55.7)        |
| Thuế TNDN đã nộp                           | 13.8         | 6.38          | 1.35          | 0.16          | 2.99          |
| Thay đổi vốn lưu động                      | (110)        | (172)         | (43.0)        | (81.8)        | (85.6)        |
| Khác                                       | 43.3         | 69.5          | 86.9          | 97.6          | 109           |
| <b>LCT thuần từ HĐKD</b>                   | <b>117</b>   | <b>(51.1)</b> | <b>(12.4)</b> | <b>56.1</b>   | <b>104</b>    |
| Đầu tư TS dài hạn                          | (413)        | (439)         | (300)         | (100)         | (20.0)        |
| Góp vốn & đầu tư                           | 0            | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Thanh lý                                   | 54.1         | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Khác                                       | (113)        | (81.5)        | 1.14          | 0.30          | 0.16          |
| <b>LCT thuần từ HĐĐT</b>                   | <b>(471)</b> | <b>(520)</b>  | <b>(299)</b>  | <b>(99.7)</b> | <b>(19.8)</b> |
| Cổ tức trả cho CSH                         | 0            | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Thu từ phát hành CP                        | 543          | 152           | 0             | 0             | 0             |
| Tăng/giảm nợ                               | (60.2)       | 274           | 303           | (20.0)        | (50.0)        |
| Khác                                       | (0.70)       | 0             | 33.2          | (1.33)        | (1.35)        |
| <b>LCT thuần từ HĐTC</b>                   | <b>482</b>   | <b>426</b>    | <b>336</b>    | <b>(21.3)</b> | <b>(51.3)</b> |
| Tiền & tương đương tiền đầu kì             | 73.8         | 201           | 55.6          | 80.4          | 15.5          |
| <b>LCT thuần trong kỳ</b>                  | <b>128</b>   | <b>(146)</b>  | <b>24.8</b>   | <b>(64.9)</b> | <b>33.0</b>   |
| Ảnh hưởng của tỷ giá                       | -            | -             | -             | -             | -             |
| <b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kì</b> | <b>201</b>   | <b>55.6</b>   | <b>80.4</b>   | <b>15.5</b>   | <b>48.5</b>   |
| <b>Dòng tiền tự do</b>                     | <b>(296)</b> | <b>(490)</b>  | <b>(312)</b>  | <b>(43.9)</b> | <b>84.2</b>   |

| Các chỉ số tài chính      | 12-23A | 12-24A | 12-25F | 12-26F | 12-27F |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Chỉ số hoạt động</b>   |        |        |        |        |        |
| Tỷ suất LN gộp (%)        | 41.0   | 27.5   | 8.05   | 23.1   | 27.4   |
| Tỷ suất EBITDA ĐC (%)     | 42.7   | 27.2   | 6.20   | 22.3   | 26.8   |
| Tỷ suất LNT (%)           | 26.2   | 10.2   | (17.6) | 0.38   | 6.62   |
| Thuế TNDN hiện hành (%)   | 8.99   | 12.4   | (1.58) | 6.46   | 5.99   |
| Tăng trưởng doanh thu (%) | 14.9   | (17.2) | 12.1   | 25.5   | 14.4   |
| Tăng trưởng EBITDA ĐC (%) | 1.03   | (47.3) | (74.5) | 351    | 37.6   |
| Tăng trưởng LNT ĐC (%)    | (0.91) | (67.6) | (293)  | 103    | 1,875  |
| Tăng trưởng EPS (%)       | (0.91) | (68.2) | (252)  | 103    | 1,875  |
| Tăng trưởng EPS ĐC (%)    | (43.3) | (68.2) | (252)  | 103    | 1,875  |
| Tăng trưởng DPS (%)       | -      | -      | -      | -      | -      |
| Tỷ lệ LN thuần trả CT (%) | -      | -      | -      | -      | -      |
| <b>Chỉ số lợi nhuận</b>   |        |        |        |        |        |
| ROAE (%)                  | 10.5   | 2.52   | (4.82) | 0.13   | 2.62   |
| ROACE (%)                 | 12.3   | 3.41   | (1.53) | 2.35   | 4.12   |
| Vòng quay tài sản (lần)   | 0.30   | 0.19   | 0.19   | 0.22   | 0.26   |
| Tiềm mặt HD/EBIT (lần)    | 0.63   | (0.70) | 0.33   | 0.93   | 0.99   |
| Số ngày tồn kho           | 17.0   | 15.9   | 12.5   | 15.0   | 15.9   |
| Số ngày phải thu          | 466    | 252    | 197    | 191    | 188    |
| Số ngày phải trả          | 15.0   | 27.6   | 27.6   | 27.6   | 27.6   |
| <b>Cơ cấu vốn</b>         |        |        |        |        |        |
| Nợ thuần*/VCSH (%)        | 10.4   | 32.4   | 49.8   | 52.3   | 46.4   |
| Nợ/tài sản (%)            | 17.9   | 25.7   | 34.5   | 34.0   | 32.2   |
| EBIT/lãi vay (lần)        | 7.51   | 4.07   | (0.79) | 1.04   | 1.90   |
| Nợ/EBITDA (lần)           | 1.68   | 5.47   | 31.3   | 6.80   | 4.68   |
| Chỉ số TT hiện thời (lần) | 2.77   | 1.84   | 1.61   | 1.46   | 1.68   |
| <b>Định giá</b>           |        |        |        |        |        |
| EV/doanh thu (lần)        | 3.35   | 5.07   | 5.97   | 4.83   | 4.11   |
| EV/EBITDA ĐC (lần)        | 7.84   | 18.6   | 96.4   | 21.7   | 15.3   |
| P/E (lần)                 | 11.5   | 36.3   | N/a    | 872    | 44.2   |
| P/E ĐC (lần)              | 11.5   | 36.3   | N/a    | 872    | 44.2   |
| P/B (lần)                 | 0.93   | 0.88   | 1.18   | 1.17   | 1.14   |
| Lợi suất cổ tức (%)       | -      | -      | -      | -      | -      |

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