

## Tăng tỷ trọng

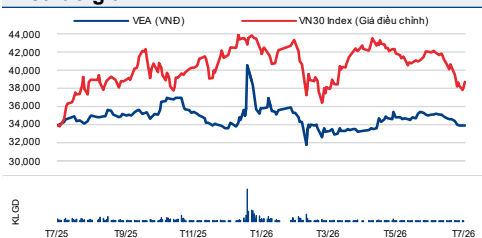
Giá mục tiêu: VNĐ40,200

Tiềm năng tăng/giảm: 18.6%

| Giá cổ phiếu (đồng) (29/7/2026) | 33,900                 |
|---------------------------------|------------------------|
| Mã Bloomberg                    | VEA.VN                 |
| Giá cao/thấp 52 tuần (đ)        | 31,800-40,500          |
| GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)        | 33,967                 |
| Vốn hóa thị trường (tỷ đ)       | 45,046                 |
| Vốn hóa trị trường (tr.USD)     | 1,711                  |
| Slg CP lưu hành (tr.đv)         | 1,329                  |
| Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)   | 651                    |
| Slg CP NN được mua (tr.đv)      | 632                    |
| Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN        | 49.0%                  |
| Tỷ lệ sở hữu của NN             | 1.43%                  |
| Tỷ lệ freefloat                 | 11.5%                  |
| Cổ đông lớn                     | Bộ Công Thương (88.5%) |

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 |
|-----------------------|--------|--------|--------|
| DT thuần (tỷ đồng)    | 4,466  | 4,600  | 4,738  |
| EBITDA đc (tỷ đồng)   | 6,908  | 6,239  | 5,425  |
| LNTT (tỷ đồng)        | 7,599  | 6,847  | 5,974  |
| LNT ĐC (tỷ đồng)      | 7,288  | 6,564  | 5,728  |
| FCF (tỷ đồng)         | (81.5) | 1,416  | 1,371  |
| EPS ĐC (đồng)         | 5,485  | 4,940  | 4,310  |
| DPS (đồng)            | 5,354  | 5,036  | 4,605  |
| BVPS (đồng)           | 20,482 | 20,116 | 19,432 |
| T.trưởng EBITDA (%)   | (1.68) | (9.68) | (13.0) |
| T.trưởng EPS ĐC (%)   | (0.51) | (9.93) | (12.7) |
| Tăng trưởng DPS (%)   | 14.9   | (5.94) | (8.57) |
| Tỷ suất EBITDA ĐC (%) | 155    | 136    | 115    |
| Tỷ suất LNTT (%)      | 170    | 149    | 126    |
| Tỷ suất LNT ĐC (%)    | 164    | 143    | 122    |
| Tỷ lệ LN trả CT (%)   | 97.1   | 101    | 106    |
| Nợ thuần/VCSH (%)     | (1.02) | (1.76) | (0.94) |
| ROAE (%)              | 27.4   | 24.5   | 21.9   |
| ROACE (%)             | 24.9   | 22.4   | 19.8   |
| EV/doanh thu (lần)    | 23.9   | 23.1   | 22.5   |
| EV/EBITDA ĐC (lần)    | 15.4   | 17.0   | 19.6   |
| P/E ĐC (lần)          | 6.18   | 6.86   | 7.86   |
| P/B (lần)             | 1.66   | 1.69   | 1.74   |
| Lợi suất cổ tức (%)   | 15.8   | 14.9   | 13.6   |

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

## Mô tả doanh nghiệp

VEAM nắm cổ phần tại các liên doanh hàng đầu về sản xuất ô tô và xe máy tại Việt Nam (Honda, Toyota và Ford) và sản xuất máy nông nghiệp

## Chuyên viên phân tích

**Nguyễn Đức Thành Nhân**

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

**Chê Thị Mai Trang**

Giám đốc, Ngành C.Nghiệp & Công Nghệ  
trang.ctmai@hsc.com.vn  
+84 24 3933 4693 Ext. 4848

## Q2/2026: Lợi nhuận thuần tăng 5% svck, vượt kỳ vọng 34%

- VEA công bố lợi nhuận thuần Q2/2026 đạt 2.210 tỷ đồng (+5% svck), vượt 34% dự báo của HSC ở mức 1.650 tỷ đồng, nhờ lợi nhuận HĐ tài chính cao hơn kỳ vọng (đạt 288 tỷ đồng; +30% svck) và mức đóng góp lợi nhuận từ các công ty liên doanh cao hơn dự kiến.
- Lợi nhuận đóng góp từ các công ty liên doanh vẫn đi ngang ở mức 1.990 tỷ đồng (+1% svck), nhờ mức tăng bút phá 153% so với cùng kỳ của Toyota bù đắp cho mức sụt giảm lần lượt 7% và 4% so với cùng kỳ của Honda và Ford.
- Hiện tại, HSC khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu là 40.200 đồng (tiềm năng tăng giá là 19%). Chúng tôi đang xem xét lại dự báo lợi nhuận.

## Sự kiện: Công bố KQKD Q2/2026

VEA công bố lợi nhuận thuần Q2/2026 đạt 2.210 tỷ đồng (+5% svck), vượt 34% so với dự báo 1.650 tỷ đồng của chúng tôi. Kết quả vượt trội này có được là nhờ lợi nhuận HĐ tài chính 288 tỷ đồng (+30% svck) và đóng góp lợi nhuận từ các công ty liên doanh cao hơn kỳ vọng.

Tính chung nửa đầu năm 2026, lợi nhuận thuần đạt 3.952 tỷ đồng, tăng 17% so với cùng kỳ và đạt 65% dự báo cho cả năm 2026 của chúng tôi. Chi tiết như sau:

## Lợi nhuận từ các công ty liên doanh: đà tăng trưởng bút phá của Toyota bù đắp cho mức sụt giảm của Honda

Lợi nhuận đóng góp từ các công ty liên doanh trong Q2/2026 vẫn đi ngang ở mức 1.990 tỷ đồng (+1% svck), nhờ mức tăng bút phá 153% so với cùng kỳ của Toyota bù đắp cho mức sụt giảm lần lượt 7% và 4% so với cùng kỳ của Honda và Ford. Chi tiết như sau:

- Honda (sở hữu 30%):** Lợi nhuận đóng góp giảm 7% so với cùng kỳ xuống còn 1.590 tỷ đồng. Nguyên nhân là do tỷ suất lợi nhuận thu hẹp dựa trên cơ cấu sản phẩm kém thuận lợi, dù sản lượng tiêu thụ vẫn tăng ở cả mảng xe máy (+1% svck lên 515.743 chiếc) và ô tô (+11% svck lên 5.702 chiếc).

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 3/8.

(Xem tiếp trang 2)

## Bảng 1: KQKD Q2 6 tháng đầu năm 2026, VEA

Lợi nhuận thuần Q2/26 tăng 5% so với cùng kỳ lên 2.210 tỷ đồng, giúp lợi nhuận thuần 6 tháng đầu năm hoàn thành 65% dự báo cả năm 2026 của HSC

| Tỷ đồng                        | Q2/26        | Svck      | Svqt       | 6T26         | Svck       | % db 2026 HSC |
|--------------------------------|--------------|-----------|------------|--------------|------------|---------------|
| <b>Lợi nhuận từ công ty LD</b> | <b>1,990</b> | <b>1%</b> | <b>30%</b> | <b>3,521</b> | <b>15%</b> | <b>63%</b>    |
| Honda (30%-sở hữu)             | 1,590        | -7%       | 16%        | 2,957        | 9%         |               |
| Toyota (20%- sở hữu)           | 227          | 153%      | 141%       | 321          | 154%       |               |
| Ford (25%- sở hữu)             | 169          | -4%       | 159%       | 234          | -1%        |               |
| Khác                           | 4            | 278%      | -6%        | 9            | 44%        |               |
| Lợi nhuận tài chính            | 288          | 30%       | 16%        | 537          | 42%        |               |
| <b>Lợi nhuận thuần</b>         | <b>2,210</b> | <b>5%</b> | <b>27%</b> | <b>3,952</b> | <b>17%</b> | <b>65%</b>    |

Nguồn: VEA, HSC

Theo quan điểm của chúng tôi, tỷ suất lợi nhuận mảng xe máy (đóng góp hơn 80% doanh thu và 90% lợi nhuận gộp của Honda Việt Nam) bị thu hẹp do xu hướng dịch chuyển tiêu dùng từ xe tay ga sang xe số – dòng sản phẩm có giá bán bình quân và tỷ suất lợi nhuận thấp hơn. Chúng tôi cho rằng sự dịch chuyển này xuất phát từ tâm lý nhạy cảm về giá và xu hướng ưu tiên xe bình dân, tiết kiệm nhiên liệu trong bối cảnh giá xăng dầu neo ở mức cao, cùng với các rủi ro pháp lý gia tăng liên quan đến các quy định trong tương lai đối với xe động cơ đốt trong.

- **Toyota (sở hữu 20%):** Mức đóng góp lợi nhuận tăng vọt 153% so với cùng kỳ lên 227 tỷ đồng nhờ: (1) sản lượng tiêu thụ tăng 10% so với cùng kỳ lên 19.164 chiếc và (2) tỷ suất lợi nhuận mở rộng khi cơ cấu sản phẩm thuận lợi hơn. Đáng chú ý, sản lượng tiêu thụ xe hybrid tăng vọt 102% so với cùng kỳ lên 3.962 chiếc, nâng tỷ trọng đóng góp lên 21% tổng sản lượng tiêu thụ (so với 11% trong Q2/2025). Dòng xe này có giá bán và tỷ suất lợi nhuận gộp cao hơn hẳn so với xe động cơ đốt trong.
- **Ford (sở hữu 25%):** Mức đóng góp lợi nhuận giảm 4% so với cùng kỳ xuống còn 169 tỷ đồng. Trong Q2/2026, sản lượng tiêu thụ của Ford giảm 26% so với cùng kỳ xuống còn 9.100 chiếc.

### Lợi nhuận HĐ tài chính tăng vọt 30% so với cùng kỳ

Lợi nhuận HĐ tài chính Q2/2026 tăng 30% so với cùng kỳ lên 288 tỷ đồng, chủ yếu nhờ lãi tiền gửi ngân hàng tăng 32% so với cùng kỳ đạt 286 tỷ đồng. Mức tăng trưởng này được hỗ trợ bởi lượng tiền gửi bình quân tăng 5% so với cùng kỳ lên 17.134 tỷ đồng và lãi suất bình quân mở rộng 1,2 điểm phần trăm so với cùng kỳ lên 6,7%.

### Xem xét lại dự báo lợi nhuận

Tính chung nửa đầu năm 2026, lợi nhuận thuần đạt 3.952 tỷ đồng (+17% svck) và đạt 65% dự báo cho cả năm 2026. Do đó, chúng tôi đang xem xét lại dự báo lợi nhuận đối với VEA. Hiện tại, HSC khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu 40.200 đồng (tiềm năng tăng giá là 19%).

#### Bảng 2: Doanh số tiêu thụ xe của các công ty liên doanh, VEA

Trong Q2/2026 doanh số tiêu thụ xe máy và ô tô Honda tăng lần lượt 1% và 11% so với cùng kỳ. Trong khi đó, doanh số tiêu thụ xe Toyota tăng 10% so với cùng kỳ và Ford giảm 26% so với cùng kỳ

| Xe            | Q2/26   | So với cùng kỳ | So với quý trước | 6T26      | So với cùng kỳ |
|---------------|---------|----------------|------------------|-----------|----------------|
| <b>Honda</b>  |         |                |                  |           |                |
| Motorbikes    | 515,743 | 1%             | -16%             | 1,128,666 | 2%             |
| Ô tô          | 5,702   | 11%            | 2%               | 11,305    | 1%             |
| <b>Toyota</b> |         |                |                  |           |                |
| Ô tô          | 19,164  | 10%            | 11%              | 36,451    | 25%            |
| <b>Ford</b>   |         |                |                  |           |                |
| Ô tô          | 9,100   | -26%           | -25%             | 21,232    | -2%            |

Nguồn: VEA, HSC

## BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

| Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)           | 12-24A       | 12-25A       | 12-26F       | 12-27F       | 12-28F       |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Doanh thu                           | 4,103        | 4,466        | 4,600        | 4,738        | 4,880        |
| Lợi nhuận gộp                       | 626          | 684          | 667          | 687          | 708          |
| Chi phí BH&QL                       | (575)        | (638)        | (688)        | (708)        | (730)        |
| Thu nhập khác                       | 6,730        | 6,625        | 6,063        | 5,245        | 5,280        |
| Chi phí khác                        | -            | -            | -            | -            | -            |
| <b>EBIT</b>                         | <b>6,780</b> | <b>6,670</b> | <b>6,042</b> | <b>5,224</b> | <b>5,258</b> |
| Lãi vay thuần                       | 850          | 925          | 805          | 750          | 648          |
| Lãi/lỗ trong Cty LD,LK              | -            | -            | -            | -            | -            |
| Lợi nhuận khác                      | -            | -            | -            | -            | -            |
| LN không thường xuyên               | (4.28)       | 3.68         | 0            | 0            | 0            |
| <b>LNTT</b>                         | <b>7,626</b> | <b>7,599</b> | <b>6,847</b> | <b>5,974</b> | <b>5,906</b> |
| Chi phí thuế TNDN                   | (193)        | (204)        | (186)        | (163)        | (161)        |
| Lợi ích cổ đông thiểu số            | (70.5)       | (70.5)       | (63.5)       | (55.4)       | (54.8)       |
| LNST không thường xuyên             | -            | -            | -            | -            | -            |
| <b>Lợi nhuận thuần</b>              | <b>7,362</b> | <b>7,325</b> | <b>6,597</b> | <b>5,756</b> | <b>5,691</b> |
| <b>Lợi nhuận thuần ĐC</b>           | <b>7,326</b> | <b>7,288</b> | <b>6,564</b> | <b>5,728</b> | <b>5,663</b> |
| <b>EBITDA ĐC</b>                    | <b>7,026</b> | <b>6,908</b> | <b>6,239</b> | <b>5,425</b> | <b>5,464</b> |
| EPS (đồng)                          | 5,541        | 5,512        | 4,965        | 4,332        | 4,283        |
| EPS ĐC (đồng)                       | 5,513        | 5,485        | 4,940        | 4,310        | 4,261        |
| DPS (đồng)                          | 4,658        | 5,354        | 5,036        | 4,605        | 3,963        |
| Sig CP bình quân (triệu đv)         | 1,329        | 1,329        | 1,329        | 1,329        | 1,329        |
| Sig CP cuối kỳ (triệu đv)           | 1,329        | 1,329        | 1,329        | 1,329        | 1,329        |
| Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv) | 1,329        | 1,329        | 1,329        | 1,329        | 1,329        |

| Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)  | 12-24A        | 12-25A        | 12-26F        | 12-27F        | 12-28F        |
|---------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Tiền & tương đương tiền         | 412           | 400           | 597           | 373           | 222           |
| Đầu tư ngắn hạn                 | 13,098        | 13,766        | 12,879        | 13,028        | 12,687        |
| Phải thu khách hàng             | 3,832         | 4,300         | 4,370         | 3,553         | 3,660         |
| Hàng tồn kho                    | 1,251         | 1,151         | 1,376         | 1,418         | 1,460         |
| Các tài sản ngắn hạn khác       | 129           | 137           | 141           | 145           | 149           |
| <b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>    | <b>18,722</b> | <b>19,754</b> | <b>19,363</b> | <b>18,517</b> | <b>18,179</b> |
| TSCĐ hữu hình                   | 1,347         | 1,211         | 1,127         | 1,042         | 955           |
| TSCĐ vô hình                    | 76.4          | 75.7          | 85.6          | 96.4          | 108           |
| Bất động sản đầu tư             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Đầu tư dài hạn                  | 600           | 648           | 690           | 711           | 732           |
| Đầu tư vào Cty LD,LK            | 6,703         | 6,757         | 6,758         | 6,758         | 6,758         |
| Tài sản dài hạn khác            | 95.7          | 97.4          | 105           | 109           | 115           |
| <b>Tổng tài sản dài hạn</b>     | <b>8,821</b>  | <b>8,788</b>  | <b>8,765</b>  | <b>8,717</b>  | <b>8,668</b>  |
| <b>Tổng cộng tài sản</b>        | <b>27,543</b> | <b>28,542</b> | <b>28,129</b> | <b>27,234</b> | <b>26,847</b> |
| Nợ ngắn hạn                     | 127           | 108           | 112           | 116           | 119           |
| Phải trả người bán              | 340           | 299           | 368           | 379           | 390           |
| Nợ ngắn hạn khác                | 682           | 773           | 773           | 773           | 773           |
| <b>Tổng nợ ngắn hạn</b>         | <b>1,244</b>  | <b>1,274</b>  | <b>1,348</b>  | <b>1,362</b>  | <b>1,377</b>  |
| Nợ dài hạn                      | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Thuế TNDN hoãn lại phải trả     | 40.9          | 38.2          | 38.2          | 38.2          | 38.2          |
| Nợ dài hạn khác                 | 9.95          | 12.8          | 12.8          | 12.8          | 12.8          |
| <b>Tổng nợ dài hạn</b>          | <b>50.8</b>   | <b>51.1</b>   | <b>51.1</b>   | <b>51.1</b>   | <b>51.1</b>   |
| <b>Tổng nợ phải trả</b>         | <b>1,295</b>  | <b>1,325</b>  | <b>1,399</b>  | <b>1,413</b>  | <b>1,428</b>  |
| Vốn chủ sở hữu                  | 26,248        | 27,217        | 26,730        | 25,821        | 25,419        |
| Lợi ích cổ đông thiểu số        | -             | -             | -             | -             | -             |
| <b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>      | <b>26,248</b> | <b>27,217</b> | <b>26,730</b> | <b>25,821</b> | <b>25,419</b> |
| <b>Tổng nợ phải trả và VCSH</b> | <b>27,543</b> | <b>28,542</b> | <b>28,129</b> | <b>27,234</b> | <b>26,847</b> |
| BVPS (đ)                        | 19,753        | 20,482        | 20,116        | 19,432        | 19,129        |
| Nợ thuần*/(tiền mặt)            | (285)         | (292)         | (485)         | (257)         | (103)         |

| Báo cáo LCTT (tỷ đồng)                     | 12-24A         | 12-25A         | 12-26F         | 12-27F         | 12-28F         |
|--------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| EBIT                                       | 6,780          | 6,670          | 6,042          | 5,224          | 5,258          |
| Khấu hao                                   | (246)          | (237)          | (197)          | (202)          | (206)          |
| Lãi vay thuần                              | 850            | 925            | 805            | 750            | 648            |
| Thuế TNDN đã nộp                           | (278)          | (203)          | (186)          | (163)          | (161)          |
| Thay đổi vốn lưu động                      | (50.5)         | 108            | 654            | 632            | 199            |
| Khác                                       | (146)          | (177)          | 0              | 0              | 0              |
| <b>LCT thuần từ HKKD</b>                   | <b>(190)</b>   | <b>(81.5)</b>  | <b>1,416</b>   | <b>1,371</b>   | <b>842</b>     |
| Đầu tư TS dài hạn                          | -              | -              | -              | -              | -              |
| Góp vốn & đầu tư                           | (81.1)         | (107)          | (128)          | (132)          | (136)          |
| Thanh lý                                   | 0.21           | 3.72           | 0              | 0              | 0              |
| Khác                                       | 7,076          | 6,400          | 6,019          | 5,225          | 5,259          |
| <b>LCT thuần từ HĐĐT</b>                   | <b>6,996</b>   | <b>6,297</b>   | <b>5,891</b>   | <b>5,093</b>   | <b>5,123</b>   |
| Cổ tức trả cho CSH                         | (6,738)        | (6,208)        | (7,115)        | (6,692)        | (6,119)        |
| Thu từ phát hành CP                        | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Tăng/giảm nợ                               | (15.7)         | (70.7)         | 4.30           | 3.37           | 3.47           |
| Khác                                       | 0              | 51.5           | 0              | 0              | 0              |
| <b>LCT thuần từ HĐTC</b>                   | <b>(6,753)</b> | <b>(6,227)</b> | <b>(7,110)</b> | <b>(6,689)</b> | <b>(6,115)</b> |
| Tiền & tương đương tiền đầu kì             | 358            | 412            | 400            | 597            | 373            |
| <b>LCT thuần trong kỳ</b>                  | <b>52.2</b>    | <b>(11.4)</b>  | <b>197</b>     | <b>(225)</b>   | <b>(151)</b>   |
| Ảnh hưởng của tỷ giá                       | 1.14           | (0.02)         | 0              | 0              | 0              |
| <b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kì</b> | <b>412</b>     | <b>400</b>     | <b>597</b>     | <b>373</b>     | <b>222</b>     |
| <b>Dòng tiền tự do</b>                     | <b>(190)</b>   | <b>(81.5)</b>  | <b>1,416</b>   | <b>1,371</b>   | <b>842</b>     |

| Các chỉ số tài chính      | 12-24A | 12-25A | 12-26F | 12-27F | 12-28F |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Chỉ số hoạt động</b>   |        |        |        |        |        |
| Tỷ suất LN gộp (%)        | 15.2   | 15.3   | 14.5   | 14.5   | 14.5   |
| Tỷ suất EBITDA ĐC (%)     | 171    | 155    | 136    | 115    | 112    |
| Tỷ suất LNT (%)           | 179    | 164    | 143    | 122    | 117    |
| Thuế TNDN hiện hành (%)   | 2.53   | 2.69   | 2.72   | 2.72   | 2.72   |
| Tăng trưởng doanh thu (%) | 7.80   | 8.83   | 3.00   | 3.00   | 3.00   |
| Tăng trưởng EBITDA ĐC (%) | 24.4   | (1.68) | (9.68) | (13.0) | 0.71   |
| Tăng trưởng LNT ĐC (%)    | 18.3   | (0.51) | (9.93) | (12.7) | (1.13) |
| Tăng trưởng EPS (%)       | 18.7   | (0.51) | (9.93) | (12.7) | (1.13) |
| Tăng trưởng EPS ĐC (%)    | 18.3   | (0.51) | (9.93) | (12.7) | (1.13) |
| Tăng trưởng DPS (%)       | (7.49) | 14.9   | (5.94) | (8.57) | (13.9) |
| Tỷ lệ LN thuần trả CT (%) | 84.1   | 97.1   | 101    | 106    | 92.5   |
| <b>Chỉ số lợi nhuận</b>   |        |        |        |        |        |
| ROAE (%)                  | 28.3   | 27.4   | 24.5   | 21.9   | 22.2   |
| ROACE (%)                 | 26.0   | 24.9   | 22.4   | 19.8   | 20.5   |
| Vòng quay tài sản (lần)   | 0.15   | 0.16   | 0.16   | 0.17   | 0.18   |
| Tiềm mặt HD/EBIT (lần)    | (0.03) | (0.01) | 0.23   | 0.26   | 0.16   |
| Số ngày tồn kho           | 131    | 111    | 128    | 128    | 128    |
| Số ngày phải thu          | 402    | 415    | 406    | 320    | 320    |
| Số ngày phải trả          | 35.7   | 28.8   | 34.2   | 34.2   | 34.2   |
| <b>Cơ cấu vốn</b>         |        |        |        |        |        |
| Nợ thuần*/VCSH (%)        | (1.01) | (1.02) | (1.76) | (0.94) | (0.35) |
| Nợ/tài sản (%)            | 0.53   | 0.43   | 0.45   | 0.48   | 0.50   |
| EBIT/lãi vay (lần)        | N/a    | N/a    | N/a    | N/a    | N/a    |
| Nợ/EBITDA (lần)           | 0.02   | 0.02   | 0.02   | 0.02   | 0.02   |
| Chỉ số TT hiện thời (lần) | 15.0   | 15.5   | 14.4   | 13.6   | 13.2   |
| <b>Định giá</b>           |        |        |        |        |        |
| EV/doanh thu (lần)        | 26.0   | 23.9   | 23.1   | 22.5   | 21.9   |
| EV/EBITDA ĐC (lần)        | 15.2   | 15.4   | 17.0   | 19.6   | 19.5   |
| P/E (lần)                 | 6.12   | 6.15   | 6.83   | 7.83   | 7.92   |
| P/E ĐC (lần)              | 6.15   | 6.18   | 6.86   | 7.86   | 7.96   |
| P/B (lần)                 | 1.72   | 1.66   | 1.69   | 1.74   | 1.77   |
| Lợi suất cổ tức (%)       | 13.7   | 15.8   | 14.9   | 13.6   | 11.7   |

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)