

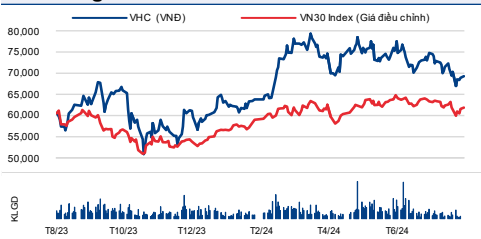
## Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ91,600  
Tiềm năng tăng/giảm: 32.2%

| Giá cổ phiếu (đồng) (12/8/2024) | 69,300                      |
|---------------------------------|-----------------------------|
| Mã Bloomberg                    | VHC VN                      |
| Giá cao/thấp 52 tuần (đ)        | 50,923-79,300               |
| GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)        | 68,867                      |
| Vốn hóa thị trường (tỷ đ)       | 12,962                      |
| Vốn hóa trị trường (tr.USD)     | 516                         |
| Slg CP lưu hành (tr.đv)         | 187                         |
| Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)   | 187                         |
| Slg CP NN được mua (tr.đv)      | 154                         |
| Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN        | 100%                        |
| Tỷ lệ sở hữu của NN             | 17.8%                       |
| Tỷ lệ freefloat                 | 56.7%                       |
| Cổ đông lớn                     | Trương Thị Lệ Khanh (43.3%) |

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

## Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

## Tóm tắt tài chính và định giá

| Cuối năm: Thg12       | 12-23A | 12-24F | 12-25F |
|-----------------------|--------|--------|--------|
| DT thuần (tỷ đồng)    | 10,033 | 11,789 | 12,927 |
| EBITDA đc (tỷ đồng)   | 1,398  | 1,826  | 1,896  |
| LNTT (tỷ đồng)        | 1,145  | 1,495  | 1,582  |
| LNT ĐC (tỷ đồng)      | 919    | 1,200  | 1,270  |
| FCF (tỷ đồng)         | (131)  | 1,375  | 523    |
| EPS ĐC (đồng)         | 5,000  | 6,415  | 6,788  |
| DPS (đồng)            | 2,000  | 2,000  | 2,000  |
| BVPS (đồng)           | 44,629 | 48,168 | 52,029 |
| T.trưởng EBITDA (%)   | (45.9) | 30.6   | 3.87   |
| T.trưởng EPS ĐC (%)   | (53.6) | 28.3   | 5.81   |
| Tăng trưởng DPS (%)   | 0      | 0      | 0      |
| Tỷ suất EBITDA ĐC (%) | 13.9   | 15.5   | 14.7   |
| Tỷ suất LNTT (%)      | 11.4   | 12.7   | 12.2   |
| Tỷ suất LNT ĐC (%)    | 9.16   | 10.2   | 9.82   |
| Tỷ lệ LN trả CT (%)   | 40.0   | 31.2   | 29.5   |
| Nợ thuần/VCSH (%)     | 24.5   | 22.2   | 23.0   |
| ROAE (%)              | 11.6   | 13.8   | 13.5   |
| ROACE (%)             | 12.0   | 15.5   | 14.6   |
| EV/doanh thu (lần)    | 1.49   | 1.27   | 1.17   |
| EV/EBITDA ĐC (lần)    | 10.7   | 8.18   | 8.00   |
| P/E ĐC (lần)          | 13.9   | 10.8   | 10.2   |
| P/B (lần)             | 1.55   | 1.44   | 1.33   |
| Lợi suất cổ tức (%)   | 2.89   | 2.89   | 2.89   |

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

## Mô tả doanh nghiệp

VHC là công ty xuất khẩu cá tra lớn nhất Việt Nam. Thị trường xuất khẩu chính gồm: Mỹ, Trung Quốc và Châu Âu.

### Chuyên viên phân tích

#### Trương Hồng Kim

Trưởng phòng  
kim.thong@hsc.com.vn  
+84 24 3933 4693 Ext. 4850

#### Trần Hương Mỹ

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

## Tháng 7/2024: Doanh thu tăng 29% so với cùng kỳ, vượt nhẹ dự báo

- Doanh thu trong tháng 7/2024 tăng 29% so với cùng kỳ và tăng 9% so với tháng trước, nhờ doanh thu cá tra tăng 54.3% so với cùng kỳ, trong khi doanh thu phụ phẩm và sản phẩm giá trị gia tăng giảm nhẹ.
- Tính chung 7 tháng đầu năm 2024, doanh thu cá tra tăng 24,1% so với cùng kỳ lên 7.183 tỷ đồng và hoàn thành 61% dự báo cho cả năm, sát với dự báo của chúng tôi.
- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu là 91.600đ. VHC đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,4 lần, cao hơn 0,8 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2021 ở mức 8,4 lần.

## Sự kiện: Công bố doanh thu tháng 7/2024

Trong tháng 7, Công ty ghi nhận doanh thu tích cực ở mức 1.120 tỷ đồng, tăng 29% so với cùng kỳ và tăng 9% so với tháng trước. Lũy kế 7 tháng đầu năm 2024, doanh thu tăng 24,1% so với cùng kỳ, đạt 7.183 tỷ đồng và hoàn thành 61% dự báo cho cả năm và cao hơn dự báo của chúng tôi một chút.

## Doanh thu cá tra tăng 54,3% so với cùng kỳ

Động lực tăng trưởng doanh thu chính trong tháng 7/2024 là doanh thu cá tra (đạt 608 tỷ đồng, tăng 54,3% so với cùng kỳ). Doanh thu Collagen & Gelatin tăng 7,6% so với cùng kỳ đạt 71 tỷ đồng. Trong khi đó, doanh thu phụ phẩm giảm nhẹ 10% so với cùng kỳ, đạt 188 tỷ đồng và doanh thu sản phẩm giá trị gia tăng giảm 22% so với cùng kỳ đạt 14 tỷ đồng. Doanh thu các sản phẩm khác (thức ăn chăn nuôi, trái cây sấy và đông lạnh, và doanh thu khác) tăng 19.8% so với cùng kỳ đạt 121 tỷ đồng.

So với tháng trước, doanh thu cá tra tăng 23,8% nhờ sản lượng tiêu thụ tăng 16,4% (so với tháng trước) và giá bán bình quân tăng 1,2% (so với tháng trước).

Trong 7 tháng đầu năm, doanh thu cá tra tăng 15,7% đạt 3.759 tỷ đồng (sản lượng tiêu thụ tăng 30,2% so với cùng kỳ trong khi giá bán bình quân giảm 18,4% so với cùng kỳ). Doanh thu phụ phẩm tăng 9,5% so với cùng kỳ đạt 1.085 tỷ đồng. Doanh thu Collagen & Gelatin tăng 27,8% so với cùng kỳ đạt 528 tỷ đồng. Doanh thu các sản phẩm khác tăng 65% so với cùng kỳ đạt 1.691 tỷ đồng.

## Doanh thu xuất khẩu sang Mỹ tăng mạnh 91% so với cùng kỳ

Doanh thu xuất khẩu sang Mỹ trong tháng 7/2024 tăng mạnh 91% so với cùng kỳ, đạt 381 tỷ đồng. Lũy kế 7 tháng đầu năm 2024, doanh thu xuất khẩu sang Mỹ tăng 17,5% so với cùng kỳ đạt 2.156 tỷ đồng.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 13/8.

(Xem tiếp trang 2)

## Bảng 1: Cơ cấu doanh thu tháng 7/2024 theo dòng sản phẩm, VHC

| Tỷ đồng            | T7/23 | T7-24 | % so với cùng kỳ | T7/2023 | T7/2024 | % so với cùng kỳ |
|--------------------|-------|-------|------------------|---------|---------|------------------|
| Cá tra             | 394   | 608   | 54.3%            | 3,280   | 3,795   | 15.7%            |
| Phụ phẩm           | 209   | 188   | -10.0%           | 991     | 1,085   | 9.5%             |
| Collagen & gelatin | 66    | 71    | 7.6%             | 413     | 528     | 27.8%            |
| Sản phẩm GTGT      | 18    | 14    | -22.2%           | 78      | 84      | 7.7%             |
| Sản phẩm khác      | 101   | 121   | 19.8%            | 1,025   | 1,691   | 65.0%            |
| Tổng               | 865   | 1,120 | 29.5%            | 5,787   | 7,183   | 24.1%            |

Nguồn: VHC

Xuất khẩu sang EU gần như đi ngang, đạt 159 tỷ đồng (tăng 3,9% so với cùng kỳ). Lũy kế 7 tháng đầu năm 2024, doanh thu xuất khẩu sang EU tăng 17,5% so với cùng kỳ đạt 1.249 tỷ đồng.

Trong khi đó, doanh thu xuất khẩu sang Trung Quốc kém khả quan, giảm 13% so với cùng kỳ xuống 119 tỷ đồng. Lũy kế 7 tháng đầu năm 2024, doanh thu xuất khẩu sang Trung Quốc tăng 10,3% so với cùng kỳ đạt 758 tỷ đồng.

### Duy trì khuyến nghị Mua vào và giữ nguyên giá mục tiêu

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với VHC và giữ nguyên giá mục tiêu theo phương pháp DCF là 91.600đ (tiềm năng tăng giá 32,2%). Cổ phiếu đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,4 lần, so với bình quân từ tháng 1/2021 ở mức 8,4 lần.

HSC giữ nguyên dự báo lợi nhuận năm 2024 của VHC, với lợi nhuận thuần và doanh thu thuần đạt lần lượt 1.200 tỷ đồng và 11.789 tỷ đồng, tăng trưởng lần lượt là 25% và 9,3% so với cùng kỳ.

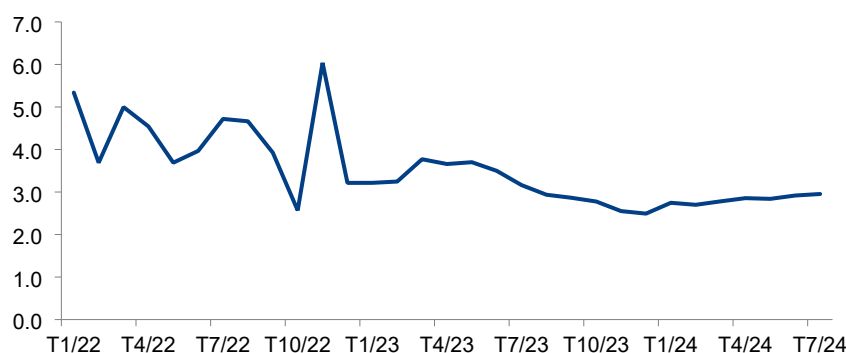
**Bảng 2: Cơ cấu doanh thu tháng 7/2024 & 7 tháng đầu năm 2024 theo thị trường, VHC**

| Tỷ đồng    | T7/23 | T7/24 | % so với cùng kỳ | 7T2023 | 7T2024 | % so với cùng kỳ |
|------------|-------|-------|------------------|--------|--------|------------------|
| Mỹ         | 201   | 384   | 91.0%            | 1,835  | 2,156  | 17.5%            |
| EU         | 153   | 159   | 3.9%             | 1,063  | 1,249  | 17.5%            |
| Trung Quốc | 137   | 119   | -13.1%           | 687    | 758    | 10.3%            |

Nguồn: VHC

**Biểu đồ 3: Giá xuất khẩu bình quân của VHC (USD/kg), từ tháng 1/2022 – tháng 7/2024**

Giá xuất khẩu bình quân của VHC là 3 USD/kg trong tháng 7/2024, tăng nhẹ so với mức 2,5 USD/kg trong tháng 12/2023 và 2,9 USD/kg trong tháng 6/2024



Nguồn: Agromonitor, HSC

## BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

| Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)           | 12-22A       | 12-23A       | 12-24F       | 12-25F       | 12-26F       |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Doanh thu                           | 13,239       | 10,033       | 11,789       | 12,927       | 14,380       |
| Lợi nhuận gộp                       | 2,974        | 1,493        | 2,077        | 2,175        | 2,295        |
| Chi phí BH&QL                       | (721)        | (524)        | (661)        | (724)        | (806)        |
| Thu nhập khác                       | 34.4         | 50.0         | 0            | 0            | 0            |
| Chi phí khác                        | (30.7)       | (23.2)       | 0            | 0            | 0            |
| <b>EBIT</b>                         | <b>2,257</b> | <b>996</b>   | <b>1,417</b> | <b>1,450</b> | <b>1,489</b> |
| Lãi vay thuần                       | 63.3         | 148          | 77.9         | 131          | 115          |
| Lãi/lỗ trong Cty LD,LK              | 0.22         | 0.80         | 0            | 0            | 0            |
| Lợi nhuận khác                      | -            | -            | -            | -            | -            |
| LN không thường xuyên               | -            | -            | -            | -            | -            |
| <b>LNTT</b>                         | <b>2,320</b> | <b>1,145</b> | <b>1,495</b> | <b>1,582</b> | <b>1,604</b> |
| Chi phí thuế TNDN                   | (306)        | (171)        | (224)        | (237)        | (240)        |
| Lợi ích cổ đông thiểu số            | (37.7)       | (54.6)       | (71.2)       | (75.4)       | (76.4)       |
| LNST không thường xuyên             | -            | -            | -            | -            | -            |
| <b>Lợi nhuận thuần</b>              | <b>1,977</b> | <b>919</b>   | <b>1,200</b> | <b>1,270</b> | <b>1,288</b> |
| <b>Lợi nhuận thuần ĐC</b>           | <b>1,977</b> | <b>919</b>   | <b>1,200</b> | <b>1,270</b> | <b>1,288</b> |
| <b>EBITDA ĐC</b>                    | <b>2,584</b> | <b>1,398</b> | <b>1,826</b> | <b>1,896</b> | <b>1,941</b> |
| EPS (đồng)                          | 10,780       | 5,000        | 6,415        | 6,788        | 6,883        |
| EPS ĐC (đồng)                       | 10,780       | 5,000        | 6,415        | 6,788        | 6,883        |
| DPS (đồng)                          | 2,000        | 2,000        | 2,000        | 2,000        | 2,000        |
| Sig CP bình quân (triệu đv)         | 183          | 184          | 187          | 187          | 187          |
| Sig CP cuối kỳ (triệu đv)           | 183          | 187          | 187          | 187          | 187          |
| Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv) | 183          | 187          | 187          | 187          | 187          |

| Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)  | 12-22A        | 12-23A        | 12-24F        | 12-25F        | 12-26F        |
|---------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Tiền & tương đương tiền         | 554           | 233           | 740           | 498           | 656           |
| Đầu tư ngắn hạn                 | 1,767         | 2,069         | 2,839         | 3,506         | 3,506         |
| Phải thu khách hàng             | 2,432         | 1,578         | 2,475         | 2,423         | 2,388         |
| Hàng tồn kho                    | 2,713         | 3,763         | 2,706         | 3,058         | 3,537         |
| Các tài sản ngắn hạn khác       | 172           | 245           | 212           | 239           | 292           |
| <b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>    | <b>7,638</b>  | <b>7,888</b>  | <b>8,971</b>  | <b>9,723</b>  | <b>10,379</b> |
| TSCĐ hữu hình                   | 3,088         | 3,081         | 3,399         | 3,635         | 3,914         |
| TSCĐ vô hình                    | 301           | 463           | 436           | 408           | 380           |
| Bất động sản đầu tư             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Đầu tư dài hạn                  | 55.9          | 55.9          | 50.0          | 50.0          | 50.0          |
| Đầu tư vào Cty LD,LK            | 10.5          | 11.3          | 11.3          | 11.3          | 11.3          |
| Tài sản dài hạn khác            | 487           | 444           | 435           | 415           | 421           |
| <b>Tổng tài sản dài hạn</b>     | <b>3,942</b>  | <b>4,054</b>  | <b>4,331</b>  | <b>4,520</b>  | <b>4,776</b>  |
| <b>Tổng cộng tài sản</b>        | <b>11,580</b> | <b>11,943</b> | <b>13,302</b> | <b>14,243</b> | <b>15,155</b> |
| Nợ ngắn hạn                     | 2,214         | 2,157         | 2,535         | 2,535         | 2,535         |
| Phải trả người bán              | 448           | 309           | 409           | 437           | 479           |
| Nợ ngắn hạn khác                | 732           | 617           | 654           | 724           | 778           |
| <b>Tổng nợ ngắn hạn</b>         | <b>3,694</b>  | <b>3,233</b>  | <b>3,784</b>  | <b>3,926</b>  | <b>4,025</b>  |
| Nợ dài hạn                      | 175           | 102           | 178           | 178           | 178           |
| Thuế TNDN hoãn lại phải trả     | 5.98          | 8.06          | 8.06          | 8.06          | 8.06          |
| Nợ dài hạn khác                 | 0.34          | 0.30          | 0.30          | 0.30          | 0.30          |
| <b>Tổng nợ dài hạn</b>          | <b>181</b>    | <b>110</b>    | <b>186</b>    | <b>186</b>    | <b>186</b>    |
| <b>Tổng nợ phải trả</b>         | <b>3,884</b>  | <b>3,351</b>  | <b>3,978</b>  | <b>4,121</b>  | <b>4,219</b>  |
| Vốn chủ sở hữu                  | 7,525         | 8,348         | 9,010         | 9,732         | 10,469        |
| Lợi ích cổ đông thiểu số        | 171           | 244           | 315           | 390           | 467           |
| <b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>      | <b>7,696</b>  | <b>8,591</b>  | <b>9,324</b>  | <b>10,122</b> | <b>10,936</b> |
| <b>Tổng nợ phải trả và VCSH</b> | <b>11,580</b> | <b>11,943</b> | <b>13,302</b> | <b>14,243</b> | <b>15,155</b> |
| BVPS (đ)                        | 41,036        | 44,629        | 48,168        | 52,029        | 55,971        |
| Nợ thuần*/(tiền mặt)            | 1,835         | 2,026         | 1,973         | 2,215         | 2,057         |

| Báo cáo LCTT (tỷ đồng)                     | 12-22A         | 12-23A        | 12-24F         | 12-25F         | 12-26F       |
|--------------------------------------------|----------------|---------------|----------------|----------------|--------------|
| EBIT                                       | 2,257          | 996           | 1,417          | 1,450          | 1,489        |
| Khấu hao                                   | (327)          | (402)         | (409)          | (446)          | (452)        |
| Lãi vay thuần                              | 63.3           | 148           | 77.9           | 131            | 115          |
| Thuế TNDN đã nộp                           | (63.0)         | (315)         | (224)          | (237)          | (240)        |
| Thay đổi vốn lưu động                      | (1,592)        | (470)         | 480            | (293)          | (423)        |
| Khác                                       | 270            | (67.0)        | (41.6)         | (224)          | (174)        |
| <b>LCT thuần từ HĐKD</b>                   | <b>1,199</b>   | <b>546</b>    | <b>2,041</b>   | <b>1,142</b>   | <b>1,103</b> |
| Đầu tư TS dài hạn                          | (1,114)        | (677)         | (666)          | (619)          | (668)        |
| Góp vốn & đầu tư                           | (2,213)        | (3,552)       | 0              | 0              | 0            |
| Thanh lý                                   | 13.5           | 4.49          | 0              | 0              | 0            |
| Khác                                       | 1,807          | 3,431         | 310            | 376            | 378          |
| <b>LCT thuần từ HĐĐT</b>                   | <b>(1,507)</b> | <b>(793)</b>  | <b>(355)</b>   | <b>(243)</b>   | <b>(290)</b> |
| Cổ tức trả cho CSH                         | 0              | 0             | (367)          | (367)          | (367)        |
| Thu từ phát hành CP                        | 184            | 56.7          | 0              | 0              | 0            |
| Tăng/giảm nợ                               | 485            | (129)         | (812)          | (774)          | (289)        |
| Khác                                       | 0              | 0             | 0              | 0              | 0            |
| <b>LCT thuần từ HĐTC</b>                   | <b>669</b>     | <b>(72.5)</b> | <b>(1,178)</b> | <b>(1,141)</b> | <b>(655)</b> |
| Tiền & tương đương tiền đầu kì             | 195            | 554           | 233            | 740            | 498          |
| <b>LCT thuần trong kỳ</b>                  | <b>361</b>     | <b>(320)</b>  | <b>507</b>     | <b>(242)</b>   | <b>158</b>   |
| Ảnh hưởng của tỷ giá                       | (2.76)         | (1.58)        | 0              | 0              | 0            |
| <b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kì</b> | <b>554</b>     | <b>232</b>    | <b>740</b>     | <b>498</b>     | <b>656</b>   |
| <b>Dòng tiền tự do</b>                     | <b>84.8</b>    | <b>(131)</b>  | <b>1,375</b>   | <b>523</b>     | <b>435</b>   |

| Các chỉ số tài chính      | 12-22A | 12-23A | 12-24F | 12-25F | 12-26F |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Chỉ số hoạt động</b>   |        |        |        |        |        |
| Tỷ suất LN gộp (%)        | 22.5   | 14.9   | 17.6   | 16.8   | 16.0   |
| Tỷ suất EBITDA ĐC (%)     | 19.5   | 13.9   | 15.5   | 14.7   | 13.5   |
| Tỷ suất LNT (%)           | 14.9   | 9.16   | 10.2   | 9.82   | 8.95   |
| Thuế TNDN hiện hành (%)   | 13.2   | 15.0   | 15.0   | 15.0   | 15.0   |
| Tăng trưởng doanh thu (%) | 46.2   | (24.2) | 17.5   | 9.65   | 11.2   |
| Tăng trưởng EBITDA ĐC (%) | 75.0   | (45.9) | 30.6   | 3.87   | 2.33   |
| Tăng trưởng LNT ĐC (%)    | 79.9   | (53.5) | 30.5   | 5.81   | 1.41   |
| Tăng trưởng EPS (%)       | 78.5   | (53.6) | 28.3   | 5.81   | 1.41   |
| Tăng trưởng EPS ĐC (%)    | 78.5   | (53.6) | 28.3   | 5.81   | 1.41   |
| Tăng trưởng DPS (%)       | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| Tỷ lệ LN thuần trả CT (%) | 18.6   | 40.0   | 31.2   | 29.5   | 29.1   |
| <b>Chỉ số lợi nhuận</b>   |        |        |        |        |        |
| ROAE (%)                  | 29.7   | 11.6   | 13.8   | 13.5   | 12.7   |
| ROACE (%)                 | 32.4   | 12.0   | 15.5   | 14.6   | 13.9   |
| Vòng quay tài sản (lần)   | 1.30   | 0.85   | 0.93   | 0.94   | 0.98   |
| Tiềm mặt HD/EBIT (lần)    | 0.53   | 0.55   | 1.44   | 0.79   | 0.74   |
| Số ngày tồn kho           | 96.5   | 161    | 102    | 104    | 107    |
| Số ngày phải thu          | 86.5   | 67.4   | 93.0   | 82.2   | 72.1   |
| Số ngày phải trả          | 15.9   | 13.2   | 15.4   | 14.8   | 14.5   |
| <b>Cơ cấu vốn</b>         |        |        |        |        |        |
| Nợ thuần*/VCSH (%)        | 24.7   | 24.5   | 22.2   | 23.0   | 19.9   |
| Nợ/tài sản (%)            | 20.8   | 19.1   | 20.6   | 19.2   | 18.1   |
| EBIT/lãi vay (lần)        | N/a    | N/a    | N/a    | N/a    | N/a    |
| Nợ/EBITDA (lần)           | 0.93   | 1.63   | 1.50   | 1.44   | 1.41   |
| Chỉ số TT hiện thời (lần) | 2.07   | 2.44   | 2.37   | 2.48   | 2.58   |
| <b>Định giá</b>           |        |        |        |        |        |
| EV/doanh thu (lần)        | 1.10   | 1.49   | 1.27   | 1.17   | 1.04   |
| EV/EBITDA ĐC (lần)        | 5.63   | 10.7   | 8.18   | 8.00   | 7.74   |
| P/E (lần)                 | 6.43   | 13.9   | 10.8   | 10.2   | 10.1   |
| P/E ĐC (lần)              | 6.43   | 13.9   | 10.8   | 10.2   | 10.1   |
| P/B (lần)                 | 1.69   | 1.55   | 1.44   | 1.33   | 1.24   |
| Lợi suất cổ tức (%)       | 2.89   | 2.89   | 2.89   | 2.89   | 2.89   |

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

## Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

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

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

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

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

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

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

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

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



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

#### TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB  
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM  
T: (+84 28) 3823 3299  
F: (+84 28) 3823 3301

#### CHI NHÁNH HÀ NỘI

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

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