

## Tăng tỷ trọng

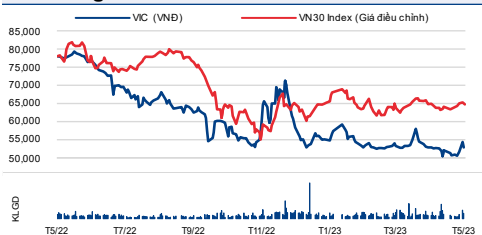
Giá mục tiêu: VNĐ62,500

Tiềm năng tăng/giảm: 17.5%

|                                        |                                |
|----------------------------------------|--------------------------------|
| <b>Giá cổ phiếu (đồng) (17/5/2023)</b> | <b>53,200</b>                  |
| Mã Bloomberg                           | VIC VN                         |
| Giá cao/thấp 52 tuần (đ)               | 50,500-79,300                  |
| GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)               | 53,500                         |
| Vốn hóa thị trường (tỷ đ)              | 200,309                        |
| Vốn hóa trị trường (tr.USD)            | 8,544                          |
| Slg CP lưu hành (tr.đv)                | 3,765                          |
| Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)          | 1,845                          |
| Slg CP NN được mua (tr.đv)             | 1,364                          |
| Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN               | 49.0%                          |
| Tỷ lệ sở hữu của NN                    | 12.8%                          |
| Tỷ lệ freefloat                        | 27.4%                          |
| Cổ đông lớn                            | tịch , người liên quan (66.5%) |

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

## Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

## Tóm tắt tài chính và định giá

| Cuối năm: Thg12       | 12-22A   | 12-23F  | 12-24F  |
|-----------------------|----------|---------|---------|
| DT thuần (tỷ đồng)    | 101,523  | 153,931 | 182,041 |
| EBITDA đc (tỷ đồng)   | 36,664   | 35,932  | 42,000  |
| LNNT (tỷ đồng)        | 12,911   | 8,416   | 10,078  |
| LNT ĐC (tỷ đồng)      | 9,371    | 1,323   | 2,018   |
| FCF (tỷ đồng)         | (79,419) | 33,420  | (6,182) |
| EPS ĐC (đồng)         | 2,432    | 343     | 524     |
| DPS (đồng)            | -        | -       | -       |
| BVPS (đồng)           | 29,135   | 29,486  | 30,022  |
| T.trưởng EBITDA (%)   | 21.4     | (2.00)  | 16.9    |
| T.trưởng EPS ĐC (%)   | 261      | (84.6)  | 52.5    |
| Tăng trưởng DPS (%)   | -        | -       | -       |
| Tỷ suất EBITDA ĐC (%) | 36.1     | 23.3    | 23.1    |
| Tỷ suất LNNT (%)      | 12.7     | 5.47    | 5.54    |
| Tỷ suất LNT ĐC (%)    | 8.44     | 0.86    | 1.11    |
| Tỷ lệ LN trả CT (%)   | -        | -       | -       |
| Nợ thuần/VCSH (%)     | 198      | 154     | 164     |
| ROAE (%)              | 8.15     | 1.20    | 1.80    |
| ROACE (%)             | 5.50     | 6.35    | 7.11    |
| EV/doanh thu (lần)    | 3.37     | 2.01    | 1.74    |
| EV/EBITDA ĐC (lần)    | 9.34     | 8.63    | 7.56    |
| P/E ĐC (lần)          | 21.9     | 155     | 102     |
| P/B (lần)             | 1.83     | 1.80    | 1.77    |
| Lợi suất cổ tức (%)   | -        | -       | -       |

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

## Mô tả doanh nghiệp

VIC là công ty tư nhân lớn nhất VN, nhà phát triển khu dân cư & thương mại số 1. Công ty cũng sản xuất ô tô, xe máy điện & thiết bị điện tử thông minh cũng như cung cấp các dịch vụ giáo dục, khách sạn và y tế.

## Chuyên viên phân tích

**Hồ Thị Kiều Trang, CFA**

Trưởng Phòng , Ngành Bất Động Sản

trang.htk@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 129

## ĐHCĐTN: kế hoạch LNST đi ngang và cao hơn dự báo của HSC

- Tại ĐHCĐTN, VIC đã đặt kế hoạch LNST năm 2023 là 2 nghìn tỷ đồng, chỉ giảm 2,2% (nhưng cao hơn 63% so với dự báo của HSC là 1,2 nghìn tỷ đồng; và sự khác biệt nằm ở doanh thu BĐS và VinFast) và doanh thu là 190 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 86,7%.
- Kế hoạch doanh thu tăng mạnh trong khi LNST giảm nhẹ vì ghi nhận doanh thu từ các dự án bán sỉ và/hoặc theo hợp đồng BCC trong các năm trước.
- Ban lãnh đạo đã chia sẻ tầm nhìn đối với VinFast và tiến độ ở kế hoạch IPO tại Mỹ. Ban lãnh đạo rất lạc quan về triển vọng của xe điện.
- HSC hiện khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giá mục tiêu 62.500đ. Chúng tôi đang xem xét khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo.

## Sự kiện: Thông qua các tờ trình tại ĐHCĐTN năm 2023

VIC đã tổ chức ĐHCĐTN vào ngày 17/5/2023. Cổ đông đã tham dự đồng đủ và thông qua toàn bộ các tờ trình. Dưới đây là những ghi nhận chính tại Đại hội.

## Kế hoạch kinh doanh năm 2023: Lợi nhuận đi ngang

Cổ đông đã thông qua kế hoạch doanh thu năm 2023 là 190 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 86,7%) và LNST là 2 nghìn tỷ đồng, giảm nhẹ 2,2%. HSC được biết kế hoạch doanh thu tăng trong khi LNST giảm vì VIC ghi nhận doanh thu và lợi nhuận từ các dự án theo hợp đồng BCC trong đó Vinhomes (VHM; Mua vào, giá mục tiêu 78.000đ) – VIC nắm 69,3% cổ phần – chia sẻ lợi nhuận với đối tác, từ đó tỷ suất lợi nhuận thấp hơn mức bình thường (như có thể thấy trên KQKD Q1/2023).

Doanh thu và LNST theo kế hoạch của ban lãnh đạo lần lượt cao hơn 23,4% và 63,1% so với dự báo của chúng tôi. Sự khác biệt ở đây xuất phát từ việc HSC giả định doanh thu BĐS thấp hơn (chúng tôi dự báo 84 nghìn tỷ đồng, thấp hơn 16% so với kế hoạch của Công ty là 100 nghìn tỷ đồng) và thận trọng hơn về triển vọng của VinFast (chúng tôi giả định VinFast sẽ bàn giao được 22,5 nghìn xe, bằng 1/2 kế hoạch của Công ty, chủ yếu vì thận trọng về triển vọng nền kinh tế và chi tiêu của người tiêu dùng đối với các sản phẩm có giá trị lớn).

## VinFast là chủ đề được quan tâm nhiều tại Đại hội

Tại ĐHCĐTN, ban lãnh đạo đã chia sẻ cụ thể hơn về tầm nhìn đối với mảng sản xuất xe điện mặc dù vẫn chưa có nhiều thông tin chi tiết. Ban lãnh đạo tin rằng tiềm năng của xe điện là rất lớn và đặt quyết tâm VinFast sẽ sản xuất được những chiếc xe điện tốt nhằm nắm bắt cơ hội này. Một số thông tin về tình hình hoạt động của Vinfast:

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 18/5.

(Xem tiếp trang 2)

## Bảng 1: Kế hoạch kinh doanh năm 2023, VIC

| Tỷ đồng   | 2022    | 2023 (kế hoạch Cty) | 2023 (dự báo HSC) | Tăng trưởng (dự báo HSC) | Chênh lệch (Cty so với dự báo HSC) |
|-----------|---------|---------------------|-------------------|--------------------------|------------------------------------|
| Doanh thu | 101,793 | 190,000             | 153,931           | 51.2%                    | 23.4%                              |
| LNST      | 2,044   | 2,000               | 1,226             | -40.0%                   | 63.1%                              |

Nguồn: VIC; HSC

- Trong năm 2023, VinFast sẽ sản xuất và bàn giao các mẫu xe VF5, VF8 và VF9 cho khách hàng. Đồng thời, công ty sẽ nghiên cứu các mẫu xe mới, đặc biệt là các mẫu xe ở phân khúc giá thấp hơn (10.000-12.000 USD). Việc phát triển được các mẫu xe điện ở phân khúc giá thấp hơn sẽ tạo điều kiện để VinFast nắm bắt được cơ hội từ nhu cầu đang tăng nhanh đối với xe điện bình dân cỡ nhỏ và trung bình tại các thị trường chính (bao gồm cả thị trường nội địa).

Ban lãnh đạo cũng cho biết VinFast đang nỗ lực xử lý một số vấn đề về kỹ thuật để hoàn thiện sản phẩm và nắm vững quy trình sản xuất pin. Hiện VinFast có 2 nhà máy sản xuất pin đang hoạt động (tại Hải Phòng và Hà Tĩnh).

- Ban lãnh đạo tin rằng một trong những lợi thế cạnh tranh lớn của VinFast là hệ thống trạm sạc trong kế hoạch (sẽ được sử dụng riêng cho khách hàng VinFast ít nhất trong vòng 10 năm) mà công ty đang đẩy mạnh xây dựng. Chúng tôi cũng thấy rằng một hệ thống trạm sạc được xây dựng tốt sẽ là lợi thế, tuy nhiên mấu chốt vẫn nằm ở quá trình triển khai.

Về kế hoạch sáp nhập được thông báo gần đây giữa VinFast và Black Spade Acquisition Co (NYSE: BSAQ) (công ty được thành lập nhằm mục đích đặc biệt) để niêm yết VinFast tại Mỹ, ban lãnh đạo VIC cho biết điều này giúp rút ngắn quá trình IPO của Vinfast. Công ty đang chờ sự chấp thuận của UBCK Mỹ (dự kiến trong 1-2 tháng).

Trong khi chờ thêm thông tin từ công ty trong các hội nghị sắp tới, HSC đánh giá sự kiện trên là tích cực cho việc huy động vốn trong tương lai của VinFast, giúp mở rộng đối tượng NGĐT VinFast có thể tiếp cận.

### **HSC đang xem xét lại khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo**

Hiện HSC khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với VIC với tiềm năng tăng giá là 18% tại giá mục tiêu dựa trên phương pháp SOTP 62.500đ (sau khi áp dụng tỷ lệ chiết khấu 25% cho mô hình tập đoàn). Với sự thay đổi đáng kể trong chiến lược ở mảng ô tô, HSC đang xem xét lại khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo cho VIC.

## BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

| Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)           | 12-21A         | 12-22A        | 12-23F        | 12-24F        | 12-25F        |
|-------------------------------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Doanh thu                           | 125,688        | 101,523       | 153,931       | 182,041       | 219,160       |
| Lợi nhuận gộp                       | 34,065         | 14,049        | 41,201        | 48,517        | 53,730        |
| Chi phí BH&QL                       | (30,944)       | (25,593)      | (23,602)      | (28,354)      | (34,243)      |
| Thu nhập khác                       | 13,028         | 30,535        | 1,500         | 2,250         | 10,854        |
| Chi phí khác                        | (870)          | (3,580)       | (541)         | (653)         | (616)         |
| <b>EBIT</b>                         | <b>15,279</b>  | <b>15,411</b> | <b>18,559</b> | <b>21,759</b> | <b>29,724</b> |
| Lãi vay thuần                       | (6,825)        | (7,104)       | (11,212)      | (12,762)      | (10,950)      |
| Lãi/lỗ trong Cty LD,LK              | (41.7)         | (80.9)        | 16.9          | 29.3          | 37.9          |
| Lợi nhuận khác                      | -              | -             | -             | -             | -             |
| LN không thường xuyên               | (5,551)        | 4,685         | 1,052         | 1,052         | 0             |
| <b>LNTT</b>                         | <b>2,861</b>   | <b>12,911</b> | <b>8,416</b>  | <b>10,078</b> | <b>18,812</b> |
| Chi phí thuế TNDN                   | (10,705)       | (10,712)      | (7,190)       | (8,772)       | (10,431)      |
| Lợi ích cổ đông thiểu số            | 2,514          | 6,370         | 96.4          | 711           | (1,721)       |
| LNST không thường xuyên             | -              | -             | -             | -             | -             |
| <b>Lợi nhuận thuần</b>              | <b>(5,330)</b> | <b>8,569</b>  | <b>1,323</b>  | <b>2,018</b>  | <b>6,659</b>  |
| <b>Lợi nhuận thuần ĐC</b>           | <b>3,050</b>   | <b>9,371</b>  | <b>1,323</b>  | <b>2,018</b>  | <b>6,659</b>  |
| <b>EBITDA ĐC</b>                    | <b>30,198</b>  | <b>36,664</b> | <b>35,932</b> | <b>42,000</b> | <b>52,568</b> |
| EPS (đồng)                          | (1,416)        | 2,281         | 351           | 536           | 1,769         |
| EPS ĐC (đồng)                       | 778            | 2,432         | 343           | 524           | 1,728         |
| DPS (đồng)                          | -              | -             | -             | -             | -             |
| Slg CP bình quân (triệu đv)         | 3,764          | 3,756         | 3,765         | 3,765         | 3,765         |
| Slg CP cuối kỳ (triệu đv)           | 3,832          | 3,765         | 3,765         | 3,765         | 3,765         |
| Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv) | 3,852          | 3,845         | 3,853         | 3,853         | 3,853         |

| Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)  | 12-21A         | 12-22A         | 12-23F         | 12-24F         | 12-25F         |
|---------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Tiền & tương đương tiền         | 18,352         | 26,209         | 77,077         | 59,103         | 87,731         |
| Đầu tư ngắn hạn                 | 8,080          | 4,368          | 4,368          | 4,368          | 4,368          |
| Phải thu khách hàng             | 72,187         | 117,447        | 103,114        | 124,858        | 157,635        |
| Hàng tồn kho                    | 50,425         | 98,528         | 96,764         | 138,330        | 199,407        |
| Các tài sản ngắn hạn khác       | 12,330         | 25,671         | 31,550         | 33,885         | 36,968         |
| <b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>    | <b>161,374</b> | <b>272,223</b> | <b>312,873</b> | <b>360,544</b> | <b>486,109</b> |
| TSCĐ hữu hình                   | 106,067        | 104,993        | 128,832        | 140,679        | 144,258        |
| TSCĐ vô hình                    | 24,629         | 17,915         | 12,159         | 5,826          | (1,139)        |
| Bất động sản đầu tư             | 35,133         | 38,400         | 41,343         | 41,166         | 41,179         |
| Đầu tư dài hạn                  | 8,937          | 10,677         | 11,748         | 12,926         | 14,222         |
| Đầu tư vào Cty LD,LK            | 293            | 494            | 510            | 540            | 578            |
| Tài sản dài hạn khác            | 91,950         | 130,105        | 123,704        | 124,256        | 124,877        |
| <b>Tổng tài sản dài hạn</b>     | <b>267,010</b> | <b>302,585</b> | <b>318,296</b> | <b>325,393</b> | <b>323,974</b> |
| <b>Tổng cộng tài sản</b>        | <b>428,384</b> | <b>574,807</b> | <b>631,169</b> | <b>685,937</b> | <b>810,082</b> |
| Nợ ngắn hạn                     | 20,037         | 48,068         | 39,616         | 30,588         | 25,498         |
| Phải trả người bán              | 19,648         | 38,109         | 52,018         | 69,328         | 94,646         |
| Nợ ngắn hạn khác                | 79,423         | 115,213        | 149,709        | 187,307        | 235,104        |
| <b>Tổng nợ ngắn hạn</b>         | <b>146,445</b> | <b>296,552</b> | <b>324,823</b> | <b>379,960</b> | <b>492,123</b> |
| Nợ dài hạn                      | 102,011        | 120,092        | 147,079        | 145,522        | 149,238        |
| Thuế TNDN hoãn lại phải trả     | 1,034          | 1,149          | 1,149          | 1,149          | 1,149          |
| Nợ dài hạn khác                 | 17,145         | 16,556         | 16,432         | 16,314         | 16,200         |
| <b>Tổng nợ dài hạn</b>          | <b>120,190</b> | <b>137,797</b> | <b>164,661</b> | <b>162,985</b> | <b>166,588</b> |
| <b>Tổng nợ phải trả</b>         | <b>268,813</b> | <b>439,194</b> | <b>494,330</b> | <b>547,791</b> | <b>663,556</b> |
| Vốn chủ sở hữu                  | 100,474        | 109,698        | 111,020        | 113,038        | 119,697        |
| Lợi ích cổ đông thiểu số        | 59,098         | 25,915         | 25,819         | 25,108         | 26,829         |
| <b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>      | <b>159,572</b> | <b>135,613</b> | <b>136,839</b> | <b>138,146</b> | <b>146,526</b> |
| <b>Tổng nợ phải trả và VCSH</b> | <b>428,384</b> | <b>574,807</b> | <b>631,169</b> | <b>685,937</b> | <b>810,082</b> |
| BVPS (đ)                        | 26,219         | 29,135         | 29,486         | 30,022         | 31,790         |
| Nợ thuần*/(tiền mặt)            | 103,696        | 141,951        | 109,618        | 117,007        | 87,005         |

| Báo cáo LCTT (tỷ đồng)                     | 12-21A          | 12-22A          | 12-23F          | 12-24F          | 12-25F          |
|--------------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| EBIT                                       | 15,279          | 15,411          | 18,559          | 21,759          | 29,724          |
| Khấu hao                                   | (14,920)        | (21,253)        | (17,372)        | (20,241)        | (22,844)        |
| Lãi vay thuần                              | (6,825)         | (7,104)         | (11,212)        | (12,762)        | (10,950)        |
| Thuế TNDN đã nộp                           | (10,731)        | (4,519)         | (7,190)         | (8,772)         | (10,431)        |
| Thay đổi vốn lưu động                      | (24,916)        | 522             | 55,136          | (1,705)         | 20,086          |
| Khác                                       | 461             | (22,605)        | 4,578           | 6,426           | 6,755           |
| <b>LCT thuần từ HKKD</b>                   | <b>(14,206)</b> | <b>101</b>      | <b>72,305</b>   | <b>19,949</b>   | <b>51,427</b>   |
| Đầu tư TS dài hạn                          | (36,841)        | (79,520)        | (38,885)        | (26,130)        | (20,091)        |
| Góp vốn & đầu tư                           | (4,739)         | (11,628)        | (1,088)         | (1,207)         | (1,334)         |
| Thanh lý                                   | 16,845          | 57,716          | 0               | 0               | 0               |
| Khác                                       | 2,351           | 12,938          | 0               | 0               | 0               |
| <b>LCT thuần từ HĐĐT</b>                   | <b>(22,384)</b> | <b>(20,494)</b> | <b>(39,973)</b> | <b>(27,337)</b> | <b>(21,425)</b> |
| Cổ tức trả cho CSH                         | (1,718)         | (3,382)         | 0               | 0               | 0               |
| Thu từ phát hành CP                        | 20,458          | 219             | 0               | 0               | 0               |
| Tăng/giảm nợ                               | 6,933           | 31,413          | 18,535          | (10,585)        | (1,374)         |
| Khác                                       | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               |
| <b>LCT thuần từ HĐTC</b>                   | <b>25,672</b>   | <b>28,250</b>   | <b>18,535</b>   | <b>(10,585)</b> | <b>(1,374)</b>  |
| Tiền & tương đương tiền đầu kì             | 29,404          | 18,352          | 26,209          | 77,077          | 59,103          |
| <b>LCT thuần trong kỳ</b>                  | <b>(10,918)</b> | <b>7,857</b>    | <b>50,867</b>   | <b>(17,974)</b> | <b>28,628</b>   |
| Ảnh hưởng của tỷ giá                       | (134)           | 0               | 0               | 0               | 0               |
| <b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kì</b> | <b>18,352</b>   | <b>26,209</b>   | <b>77,077</b>   | <b>59,103</b>   | <b>87,731</b>   |
| <b>Dòng tiền tự do</b>                     | <b>(51,046)</b> | <b>(79,419)</b> | <b>33,420</b>   | <b>(6,182)</b>  | <b>31,335</b>   |

| Các chỉ số tài chính      | 12-21A | 12-22A | 12-23F | 12-24F | 12-25F |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Chỉ số hoạt động</b>   |        |        |        |        |        |
| Tỷ suất LN gộp (%)        | 27.1   | 13.8   | 26.8   | 26.7   | 24.5   |
| Tỷ suất EBITDA ĐC (%)     | 24.0   | 36.1   | 23.3   | 23.1   | 24.0   |
| Tỷ suất LNT (%)           | (4.24) | 8.44   | 0.86   | 1.11   | 3.04   |
| Thuế TNDN hiện hành (%)   | 374    | 83.0   | 85.4   | 87.0   | 55.5   |
| Tăng trưởng doanh thu (%) | 13.8   | (19.2) | 51.6   | 18.3   | 20.4   |
| Tăng trưởng EBITDA ĐC (%) | 22.9   | 21.4   | (2.00) | 16.9   | 25.2   |
| Tăng trưởng LNT ĐC (%)    | 229    | 207    | (85.9) | 52.5   | 230    |
| Tăng trưởng EPS (%)       | (195)  | 261    | (84.6) | 52.5   | 230    |
| Tăng trưởng EPS ĐC (%)    | 220    | 213    | (85.9) | 52.5   | 230    |
| Tăng trưởng DPS (%)       | -      | -      | -      | -      | -      |
| Tỷ lệ LN thuần trả CT (%) | -      | -      | -      | -      | -      |
| <b>Chỉ số lợi nhuận</b>   |        |        |        |        |        |
| ROAE (%)                  | (5.93) | 8.15   | 1.20   | 1.80   | 5.72   |
| ROACE (%)                 | 5.71   | 5.50   | 6.35   | 7.11   | 9.53   |
| Vòng quay tài sản (lần)   | 0.30   | 0.20   | 0.26   | 0.28   | 0.29   |
| Tiềm mặt HD/EBIT (lần)    | (0.93) | 0.01   | 3.90   | 0.92   | 1.73   |
| Số ngày tồn kho           | 201    | 411    | 313    | 378    | 440    |
| Số ngày phải thu          | 288    | 490    | 334    | 341    | 348    |
| Số ngày phải trả          | 78.3   | 159    | 168    | 190    | 209    |
| <b>Cơ cấu vốn</b>         |        |        |        |        |        |
| Nợ thuần*/VCSH (%)        | 125    | 198    | 154    | 164    | 164    |
| Nợ/tài sản (%)            | 33.6   | 42.3   | 39.3   | 35.6   | 35.1   |
| EBIT/lãi vay (lần)        | 2.24   | 2.17   | 1.66   | 1.70   | 2.71   |
| Nợ/EBITDA (lần)           | 4.76   | 6.63   | 6.90   | 5.82   | 5.41   |
| Chỉ số TT hiện thời (lần) | 1.10   | 0.92   | 0.96   | 0.95   | 0.99   |
| <b>Định giá</b>           |        |        |        |        |        |
| EV/doanh thu (lần)        | 2.45   | 3.37   | 2.01   | 1.74   | 1.31   |
| EV/EBITDA ĐC (lần)        | 10.2   | 9.34   | 8.63   | 7.56   | 5.47   |
| P/E (lần)                 | N/a    | 23.3   | 151    | 99.3   | 30.1   |
| P/E ĐC (lần)              | 68.4   | 21.9   | 155    | 102    | 30.8   |
| P/B (lần)                 | 2.03   | 1.83   | 1.80   | 1.77   | 1.67   |
| 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) 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)