

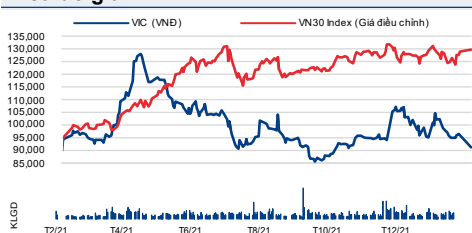
## Nắm giữ

Giá mục tiêu: VND88,500  
Tiềm năng tăng/giảm: -3.0%

Giá cổ phiếu (đồng) (7/2/2022)	91,200
Mã Bloomberg	VIC VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	85,600-128,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	91,200
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	287,779
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	12,696
Slg CP lưu hành (tr.đv)	3,155
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	1,546
Slg CP NN được mua (tr.đv)	982
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	17.9%
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	12-20A	12-21F	12-22F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	110,490	82,455	153,722
EBITDA đc (tỷ đồng)	25,618	21,266	33,252
LNTT (tỷ đồng)	13,943	10,587	12,153
LNT ĐC (tỷ đồng)	(2,351)	(5,800)	1,104
FCF (tỷ đồng)	(11,589)	(64,127)	(27,746)
EPS ĐC (đồng)	(635)	(1,477)	281
DPS (đồng)	-	-	-
BVPS (đồng)	21,357	24,858	25,145
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	22.8	(17.0)	56.4
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(28.3)	(82.9)	13.7
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	23.2	25.8	21.6
Tỷ suất LNTT (%)	12.6	12.8	7.91
Tỷ suất LNT ĐC (%)	4.95	1.18	0.72
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	-	-
Nợ thuần/VCSH (%)	167	142	166
ROAE (%)	7.02	1.11	1.15
ROACE (%)	6.54	4.14	7.21
EV/doanh thu (lần)	3.92	5.53	3.12
EV/EBITDA ĐC (lần)	16.9	21.4	14.4
P/E ĐC (lần)	N/a	N/a	324
P/B (lần)	4.27	3.67	3.63
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 cao cấp, Ngành Bất Động  
trang.htk@hsc.com.vn  
+84 28 3823 3299 Ext. 129

## Lỗ lớn Q4 vì chi phí BH&QL và chi phí khác cao

- VIC ghi nhận lỗ thuần 6 nghìn tỷ đồng trong Q4/2021 so với lợi nhuận thuần 1,1 nghìn tỷ đồng cùng kỳ năm trước, kém hơn nhiều dự báo của HSC.
- Khoản lỗ lớn chủ yếu vì chi phí từ thiện liên quan đến dịch Covid-19 và chi phí do dừng sản xuất xe xăng (tổng cộng năm 2021 là 10,1 nghìn tỷ đồng).
- HSC duy trì khuyến nghị Nắm giữ, giá mục tiêu 88.500đ và dự báo trong khi xem xét sâu hơn KQKD. Hiện thị giá VIC chiết khấu 17,6% so với RNAV, thấp hơn mức chiết khấu bình quân 2 năm là 20,4%.

## Sự kiện: Công bố KQKD Q4/2021 và tổ chức hội nghị chuyên viên phân tích

VIC đã công bố KQKD Q4/2021 và ghi nhận lỗ thuần 6 nghìn tỷ đồng (so với lãi 1,1 nghìn tỷ đồng cùng kỳ năm ngoái) với doanh thu đạt 34,4 nghìn tỷ đồng (giảm 3,8% so với cùng kỳ). Khoản lỗ thuần lớn hơn nhiều so với ước tính của HSC, chủ yếu vì các chi phí từ thiện liên quan đến dịch Covid-19 cao hơn ước tính của chúng tôi (Q4/2021 là 2 nghìn tỷ đồng và cả năm 2021 là 6,1 nghìn tỷ đồng) và chi phí liên quan đến việc dừng sản xuất xe xăng của VIC (tổng cộng khoảng 10,1 nghìn tỷ đồng trong năm 2021). Nếu loại bỏ 2 loại chi phí trên, thì KQKD sát dự báo của HSC.

Lỗ thuần cả năm 2021 là 2,8 nghìn tỷ đồng (so với lợi nhuận thuần 5,5 nghìn tỷ đồng trong năm 2020) và doanh thu đạt 125,3 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 13,4%). KQKD năm 2021 kém hơn dự báo của chúng tôi.

## Doanh thu nói chung sát dự báo

Doanh thu Q4/2021 giảm nhẹ 3,8% so với cùng kỳ xuống còn 34,5 nghìn tỷ đồng; sát ước tính của HSC. Cơ cấu doanh thu các mảng như sau:

**Mảng BĐS nhà ở:** Doanh thu từ mảng BĐS đạt 22,4 nghìn tỷ đồng (tăng nhẹ 1,1% so với cùng kỳ và sát dự báo), đóng góp 65% tổng doanh thu của VIC trong kỳ. Trong Q4/2021, công ty con VHM của VIC (VIC nắm 69,3%) đã bàn giao 13.000 sản phẩm nhà ở, trong đó 97% sản phẩm tại 3 dự án lớn đang triển khai của VHM. Đáng chú ý là doanh thu bán sỉ dự án vượt kỳ vọng của chúng tôi, dẫn đến tỷ suất lợi nhuận đạt cao hơn ước tính của HSC.

**Mảng cho thuê mặt bằng:** KQKD sát kỳ vọng với tổng doanh thu đạt 1.022 tỷ đồng, giảm 44,6% so với cùng kỳ vì ảnh hưởng của dịch Covid-19 (nhưng vẫn tăng 5,2% so với quý trước), đóng góp 3% tổng doanh thu của VIC trong kỳ. Lợi nhuận gộp mảng này đạt 180 tỷ đồng, giảm 80,2% so với cùng kỳ.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 8/2

(Xem tiếp trang 2)

## Bảng 1: KQKD Q4/2021 & cả năm 2021, VIC

(tỷ đồng)	Q4/20	Q4/21	% y/y	2020	2021	%y/y
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>35,821</b>	<b>34,458</b>	<b>-3.8%</b>	<b>110,490</b>	<b>125,306</b>	<b>13.4%</b>
Lợi nhuận gộp	5,580	8,240	47.7%	17,313	33,680	94.5%
Thu nhập tài chính	11,780	3,212	-72.7%	31,068	15,794	-49.2%
Chi phí tài chính	3,520	2,788	-20.8%	12,805	11,298	-11.8%
Chi phí bán hàng	3,465	2,019	-41.7%	7,254	7,052	-2.8%
Chi phí quản lý	6,312	9,516	50.8%	13,403	24,177	80.4%
Lợi nhuận HĐ	4,058	(2,877)	N/A	14,655	6,905	-52.9%
Thu nhập thuần khác	174	(3,492)	N/A	(712)	(3,560)	400%
LNTT	4,231	(6,369)	N/A	13,943	3,346	-76.0%
LNST	1,551	(9,249)	N/A	4,546	(7,523)	N/A
<b>Lợi nhuận thuần</b>	<b>1,103</b>	<b>(5,964)</b>	<b>N/A</b>	<b>5,465</b>	<b>(2,771)</b>	<b>N/A</b>

Nguồn: VIC

**Mảng khách sạn:** Doanh thu Q4/2021 giảm 31,9% so với cùng kỳ còn 716 tỷ đồng (đóng góp 2,1% tổng doanh thu của VIC) nhưng tăng 11,2% so với quý trước. Mảng này đã chịu ảnh hưởng nặng nề của dịch Covid-19 với tổng số đêm phòng bán được giảm 24,4% so với cùng kỳ xuống còn 164.000 trong Q4/2021. Mảng khách sạn ghi nhận lỗ gộp 2,3 nghìn tỷ đồng, tăng 10,4% so với cùng kỳ nhưng sát dự báo của HSC.

**Mảng sản xuất:** Mảng sản xuất ô tô thuộc Vinfast công bố doanh thu đạt 4,4 nghìn tỷ đồng, giảm 36,3% so với cùng kỳ do số lượng xe giao trong Q4/2021 giảm trước tác động của dịch bệnh, đóng góp 12,8% tổng doanh thu của VIC trong kỳ. Mảng này ghi nhận lỗ thuần HĐKD là 3,9 nghìn tỷ đồng – nói chung sát với ước tính của chúng tôi.

### **Chi phí bán hàng & quản lý và chi phí khác cao bất thường trong Q4/2021**

**Chi phí bán hàng & quản lý** trong kỳ tăng 18% so với cùng kỳ lên 11,5 nghìn tỷ đồng với tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu là 33,5% (so với 27,3% trong Q4/2020). Chi phí bán hàng & quản lý cao hơn nhiều ước tính của HSC, chủ yếu vì chi phí từ thiện liên quan đến dịch Covid-19, khoảng 6,1 nghìn tỷ đồng.

**Chi phí khác** là 3.977 tỷ đồng trong Q4/2021 (trong khi Q4/2020 không đáng kể), chủ yếu là tiền phạt Vingroup phải trả cho nhà cung cấp vì hủy hợp đồng sau khi dừng sản xuất xe xăng.

Tại thời điểm cuối năm 2021, tổng nợ vay của VIC tăng nhẹ 6,6%. Tuy nhiên, vì tổng vốn CSH tăng nhanh hơn – tăng 17%, chủ yếu từ bán cổ phiếu quỹ và bán sổ dự án tại công ty con Vinhomes – nên tỷ lệ nợ thuần/vốn CSH đã giảm còn 0,64 lần từ 0,71 lần tại thời điểm cuối Q4/2020.

### **Duy trì khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo trong khi chờ xem xét kỹ hơn KQKD**

Hiện chúng tôi khuyến nghị Nắm giữ đối với VIC với giá mục tiêu dựa trên phương pháp tổng hợp định giá từng phần (SOTP) là 89.200đ, tương đương rủi ro giảm giá 3%. HSC sẽ xem xét kỹ hơn KQKD và triển vọng của Công ty. Hiện VIC có P/B dự phóng là 3,51 lần; thấp hơn bình quân P/B trượt dự phóng 1 năm trong quá khứ là 4,1 lần (bình quân 2 năm).

## BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-19A	12-20A	12-21F	12-22F	12-23F
Doanh thu	130,036	110,490	82,455	153,722	199,784
Lợi nhuận gộp	37,551	17,313	4,527	40,176	50,744
Chi phí BH&QL	(26,926)	(20,657)	(20,601)	(22,864)	(26,700)
Thu nhập khác	2,925	19,862	27,921	4,057	9,079
Chi phí khác	(1,034)	(964)	(870)	(972)	(1,156)
<b>EBIT</b>	<b>12,517</b>	<b>15,555</b>	<b>10,976</b>	<b>20,397</b>	<b>31,967</b>
Lãi vay thuần	(4,672)	(8,109)	(7,727)	(8,244)	(10,977)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(688)	(265)	(25.9)	(0.70)	16.9
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	8,481	6,762	7,364	0	0
<b>LNTT</b>	<b>15,637</b>	<b>13,943</b>	<b>10,587</b>	<b>12,153</b>	<b>21,006</b>
Chi phí thuế TNDN	(7,921)	(9,397)	(10,444)	(11,057)	(13,335)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(171)	919	828	8.35	(1,863)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
<b>Lợi nhuận thuần</b>	<b>7,546</b>	<b>5,465</b>	<b>971</b>	<b>1,104</b>	<b>5,808</b>
<b>Lợi nhuận thuần ĐC</b>	<b>666</b>	<b>(2,351)</b>	<b>(5,800)</b>	<b>1,104</b>	<b>5,808</b>
<b>EBITDA ĐC</b>	<b>20,854</b>	<b>25,618</b>	<b>21,266</b>	<b>33,252</b>	<b>47,197</b>
EPS (đồng)	2,056	1,475	253	288	1,513
EPS ĐC (đồng)	181	(635)	(1,477)	281	1,479
DPS (đồng)	-	-	-	-	-
Sig CP bình quân (triệu đv)	3,670	3,705	3,839	3,839	3,839
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	3,562	3,708	3,839	3,839	3,839
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	3,562	3,708	3,927	3,927	3,927

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-19A	12-20A	12-21F	12-22F	12-23F
Tiền & tương đương tiền	18,447	29,404	32,957	35,552	27,422
Đầu tư ngắn hạn	11,173	10,414	0	0	0
Phải thu khách hàng	63,872	52,396	37,952	43,121	49,539
Hàng tồn kho	83,809	62,495	90,000	104,748	141,588
Các tài sản ngắn hạn khác	20,092	11,305	11,452	16,057	20,188
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>197,393</b>	<b>166,014</b>	<b>172,361</b>	<b>199,477</b>	<b>238,738</b>
TSCĐ hữu hình	88,299	103,813	102,221	98,058	94,175
TSCĐ vô hình	19,970	21,827	24,917	26,429	27,721
Bất động sản đầu tư	33,872	34,726	37,871	41,007	44,448
Đầu tư dài hạn	1,803	4,688	4,688	4,688	4,688
Đầu tư vào Cty LD,LK	2,147	2,725	2,700	2,699	2,716
Tài sản dài hạn khác	60,256	88,710	89,296	89,990	90,797
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>206,348</b>	<b>256,490</b>	<b>261,692</b>	<b>262,871</b>	<b>264,545</b>
<b>Tổng cộng tài sản</b>	<b>403,741</b>	<b>422,504</b>	<b>434,054</b>	<b>462,348</b>	<b>503,283</b>
Nợ ngắn hạn	32,996	25,972	27,660	44,446	74,037
Phải trả người bán	17,564	18,511	21,200	21,239	27,239
Nợ ngắn hạn khác	73,272	79,657	70,380	68,815	66,565
<b>Tổng nợ ngắn hạn</b>	<b>181,293</b>	<b>169,223</b>	<b>156,488</b>	<b>173,746</b>	<b>208,262</b>
Nợ dài hạn	84,430	98,309	111,268	120,766	119,059
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	470	552	552	552	552
Nợ dài hạn khác	16,776	18,191	13,117	13,560	14,014
<b>Tổng nợ dài hạn</b>	<b>101,677</b>	<b>117,052</b>	<b>124,936</b>	<b>134,877</b>	<b>133,625</b>
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>283,152</b>	<b>286,651</b>	<b>281,801</b>	<b>308,999</b>	<b>342,263</b>
Vốn chủ sở hữu	76,417	79,196	95,419	96,523	102,331
Lợi ích cổ đông thiểu số	44,171	56,657	56,834	56,826	58,689
<b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>	<b>120,589</b>	<b>135,853</b>	<b>152,253</b>	<b>153,349</b>	<b>161,020</b>
<b>Tổng nợ phải trả và VCSH</b>	<b>403,741</b>	<b>422,504</b>	<b>434,054</b>	<b>462,348</b>	<b>503,283</b>
BVPS (đ)	21,455	21,357	24,858	25,145	26,658
Nợ thuần/(tiền mặt)	98,979	94,878	105,970	129,660	165,673

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-19A	12-20A	12-21F	12-22F	12-23F
EBIT	12,517	15,555	10,976	20,397	31,967
Khấu hao	(8,338)	(10,064)	(10,289)	(12,855)	(15,231)
Lãi vay thuần	(4,672)	(8,109)	(7,727)	(8,244)	(10,977)
Thuế TNDN đã nộp	(7,942)	(9,410)	(10,444)	(11,057)	(13,335)
Thay đổi vốn lưu động	9,848	14,309	(25,919)	(21,993)	(39,827)
Khác	428	(4,010)	(22,455)	(1,578)	(6,744)
<b>LCT thuần từ HKKD</b>	<b>15,967</b>	<b>15,955</b>	<b>(48,610)</b>	<b>(13,713)</b>	<b>(28,204)</b>
Đầu tư TS dài hạn	(55,176)	(27,544)	(15,518)	(14,034)	(16,888)
Góp vốn & đầu tư	(61,533)	(21,962)	0	0	0
Thanh lý	34,429	26,390	53,034	4,057	9,079
Khác	22,413	6,903	0	0	0
<b>LCT thuần từ HĐĐT</b>	<b>(59,866)</b>	<b>(16,214)</b>	<b>37,517</b>	<b>(9,977)</b>	<b>(7,810)</b>
Cổ tức trả cho CSH	(2,189)	(7.19)	0	0	0
Thu từ phát hành CP	13,453	8,932	0	0	0
Tăng/giảm nợ	37,525	2,292	14,646	26,284	27,884
Khác	0	0	0	0	0
<b>LCT thuần từ HĐTC</b>	<b>48,789</b>	<b>11,216</b>	<b>14,646</b>	<b>26,284</b>	<b>27,884</b>
Tiền & tương đương tiền đầu kì	13,557	18,447	29,404	32,957	35,552
<b>LCT thuần trong kỳ</b>	<b>4,890</b>	<b>10,957</b>	<b>3,553</b>	<b>2,595</b>	<b>(8,129)</b>
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.48)	(0.69)	0	0	0
<b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kì</b>	<b>18,447</b>	<b>29,404</b>	<b>32,957</b>	<b>35,552</b>	<b>27,422</b>
<b>Dòng tiền tự do</b>	<b>(39,208)</b>	<b>(11,589)</b>	<b>(64,127)</b>	<b>(27,746)</b>	<b>(45,092)</b>

Các chỉ số tài chính	12-19A	12-20A	12-21F	12-22F	12-23F
<b>Chỉ số hoạt động</b>					
Tỷ suất LN gộp (%)	28.9	15.7	5.49	26.1	25.4
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	16.0	23.2	25.8	21.6	23.6
Tỷ suất LNT (%)	5.80	4.95	1.18	0.72	2.91
Thuế TNDN hiện hành (%)	50.7	67.4	98.7	91.0	63.5
Tăng trưởng doanh thu (%)	6.68	(15.0)	(25.4)	86.4	30.0
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	28.2	22.8	(17.0)	56.4	41.9
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	559	(453)	(147)	119	426
Tăng trưởng EPS (%)	82.1	(28.3)	(82.9)	13.7	426
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	524	(450)	(133)	119	426
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-	-	-
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	-	-	-	-
<b>Chỉ số lợi nhuận</b>					
ROAE (%)	11.6	7.02	1.11	1.15	5.84
ROACE (%)	6.24	6.54	4.14	7.21	11.0
Vòng quay tài sản (lần)	0.38	0.27	0.19	0.34	0.41
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	1.28	1.03	(4.43)	(0.67)	(0.88)
Số ngày tồn kho	331	245	422	337	347
Số ngày phải thu	252	205	178	139	121
Số ngày phải trả	69.3	72.5	99.3	68.3	66.7
<b>Cơ cấu vốn</b>					
Nợ thuần*/VCSH (%)	197	167	142	166	192
Nợ/tài sản (%)	41.8	38.2	38.7	42.3	44.4
EBIT/lãi vay (lần)	2.68	1.92	1.42	2.47	2.91
Nợ/EBITDA (lần)	8.10	6.31	7.90	5.88	4.74
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.09	0.98	1.10	1.15	1.15
<b>Định giá</b>					
EV/doanh thu (lần)	3.26	3.92	5.53	3.12	2.58
EV/EBITDA ĐC (lần)	20.3	16.9	21.4	14.4	10.9
P/E (lần)	44.4	61.8	361	317	60.3
P/E ĐC (lần)	503	N/a	N/a	324	61.7
P/B (lần)	4.25	4.27	3.67	3.63	3.42
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)