

## TRUNG LẬP - Giá mục tiêu 1 năm: 39.300 đồng/cp

Giá cổ phiếu (Ngày 29/6/2023): 37.800 đồng/cp

**Đặng Trần Minh**

[minhdt1@ssi.com.vn](mailto:minhdt1@ssi.com.vn)

+84 – 24 3936 6321 ext. 8671

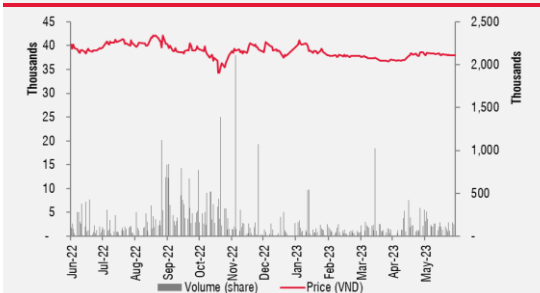
Ngày 30/6/2023

### NGÀNH HÀNG TIÊU DÙNG

#### Các chỉ số chính

Giá trị vốn hóa (triệu USD)	2.144
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	50.494
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	1.329
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	47,5/31,5
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	134.383
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	0,19
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	4,51
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	4,97
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	88,47

#### Biên động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

#### Thông tin cơ bản về công ty

Hoạt động kinh doanh chính của VEA là sản xuất và kinh doanh thiết bị động lực, máy móc nông nghiệp, máy kéo, ô tô, xe máy, phương tiện và các sản phẩm công nghiệp hỗ trợ. Đồng thời, công ty nắm giữ cổ phần đáng kể tại Toyota Việt Nam (20%), Honda Việt Nam (30%) và Ford Việt Nam (25%, thông qua công ty con DISOCO). Công ty đã thực hiện IPO vào tháng 8/2016 và niêm yết trên UPCOM vào tháng 7/2018.

## Nhu cầu yếu ảnh hưởng đến lợi nhuận

### Luận điểm đầu tư:

Mặc dù nhu cầu tiêu thụ ô tô hiện tại yếu, nhưng VEA vẫn là cổ phiếu hấp dẫn với một bộ phận nhà đầu tư nhờ lợi thế liên doanh với các nhà sản xuất ô tô hàng đầu bao gồm Toyota, Honda và Ford, cũng như chính sách cổ tức đều đặn hấp dẫn (tỷ suất cổ tức là 11% trong năm 2022). Trong năm 2023, chúng tôi dự báo VEA sẽ ghi nhận lợi nhuận thấp hơn từ các công ty liên doanh liên kết nhưng lãi tiền gửi cao hơn do nguồn tiền gửi dồi dào. Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận ròng hợp nhất năm 2023 lần lượt là 4,3 nghìn tỷ đồng (-14% svck) và 7,1 nghìn tỷ đồng (-8% svck). Chúng tôi cũng đưa ra ước tính cho năm 2024 với giá định thu nhập lãi thấp hơn và mức tiêu thụ ô tô phục hồi nhẹ. Cụ thể, chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận ròng hợp nhất năm 2024 lần lượt là 4,3 nghìn tỷ đồng (+0,5% svck) và 7 nghìn tỷ đồng (-1% svck).

Chúng tôi hiện đưa ra giá mục tiêu 1 năm đối với VEA là **39.300 đồng/cổ phiếu** dựa trên mức P/E là 7,5x. Với tổng mức sinh lời là 14% (bao gồm tỷ suất cổ tức là 10%), chúng tôi khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu. Hiện tại, VEA đang giao dịch ở mức P/E năm 2023/2024 lần lượt là 7,2x và 7,5x, tương đương mức P/E trượt trung bình 5 năm.

**Quan điểm ngắn hạn:** Chúng tôi cho rằng lợi nhuận Q2/2023 sẽ yếu hơn so với mức nền cao trong năm 2022, ngoài ra nửa cuối năm 2023 sẽ ghi nhận doanh số tốt hơn nhờ việc giảm lệ phí trước bạ.

**Cơ hội tăng/rủi ro giảm đối với khuyến nghị:** Kế hoạch trích lập dự phòng không được Bộ Công Thương phê duyệt, dẫn tới việc cổ tức có thể tăng lên nhưng cũng làm tăng rủi ro cổ phiếu tiếp tục ở mức cảnh báo; mức tiêu thụ ô tô phục hồi mạnh hơn dự kiến nhờ giảm lệ phí trước bạ từ ngày 1/7/2023.

Tỷ đồng	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	4.488	3.667	4.019	4.747	4.280	4.301
Tăng trưởng DTT	-36,5%	-18,3%	9,6%	18,1%	-9,8%	0,5%
LN gộp	65	187	566	651	587	553
TSLN	1,5%	5,1%	14,1%	13,7%	13,7%	12,9%
Thu nhập tài chính	903	977	713	818	1.017	803
Chi phí tài chính	-22	-7	-7	-23	-7	-10
SG&A	-557	-478	-493	-667	-558	-575
Thu nhập ròng khác	-101	-8	-17	79	-1	-1
LNTT	7.415	5.795	5.940	7.844	7.194	7.134
LN ròng	7.319	5.594	5.792	7.665	7.051	6.991
Tăng trưởng LNR	3,9%	-23,6%	3,5%	32,3%	-8,0%	-0,8%
TSLN ròng	163,1%	152,6%	144,1%	161,5%	164,7%	162,5%
EPS (VND)	5.479	4.178	4.328	5.716	5.257	5.213

Nguồn: VEA, SSI Research

Chúng tôi đã tham dự ĐHCĐ do VEA tổ chức với một số nội dung chính như sau:

**Lợi nhuận công ty mẹ tăng trưởng rất ít trong năm 2023.** VEA đang lên kế hoạch lợi nhuận ròng của công ty mẹ đạt 5,7 nghìn tỷ đồng (+1% svck), với doanh thu tài chính đạt 6,6 nghìn tỷ đồng (+11% svck) nhờ cổ tức cao từ công ty liên kết. Trong năm 2022, VEA ghi nhận mức tăng trưởng vượt bậc, nhờ số lượng ô tô bán ra của các công ty liên doanh như Toyota Việt Nam (+34% svck), Ford VN (+22% svck) và Honda Việt Nam (+40% svck). Chúng tôi lưu ý rằng VEA không công bố kế hoạch kinh doanh hợp nhất của công ty.

**Cổ tức tiền mặt 3.734 đồng/cổ phiếu cho năm 2022 (tỷ lệ chi trả là 88%),** thấp hơn mong đợi do công ty đang đề xuất trích lập dự phòng tối thiểu 600 tỷ đồng để khắc phục vấn đề ý kiến loại trừ 3 năm liên tiếp của tổ chức kiểm toán (chi tiết như dưới đây). Tuy nhiên, phương án này vẫn cần có sự chấp thuận của Bộ Công Thương (hiện là cổ đông lớn nhất). Trong trường hợp Bộ Công Thương không thông qua việc trích lập dự phòng, cổ tức sẽ lên mức 4.180 đồng/cổ phiếu. Cổ tức năm 2021 là 4.490 đồng/cổ phiếu, cao hơn mức được công bố tại ĐHCĐ là 4.038 đồng/cổ phiếu.

**Áp lực giải quyết vấn đề liên quan tới báo cáo tài chính.** Cổ phiếu của công ty bị đưa vào diện cảnh báo của Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX) từ tháng 4/2023 vì ý kiến ngoại trừ của kiểm toán liên tiếp trong 3 năm vừa qua. Vấn đề này liên quan đến các tồn tại phát sinh từ nhiều năm trước như thu hồi khoản phải thu, hàng tồn kho chậm luân chuyển, các khoản chi phí treo chờ xử lý. Công ty đã gửi công văn giải trình và phương án khắc phục tới Sở Giao dịch vào ngày 25/4. Hiện vẫn chưa có cập nhật mới liên quan tới quyết định của Sở Giao dịch.

**Doanh thu toàn ngành ở mức yếu trong nửa đầu năm 2023 nhưng dự kiến sẽ cải thiện trong nửa cuối năm:** Tổng doanh số ô tô trong 5T2023 giảm 38% svck, trong đó giảm mạnh nhất phải kể đến Toyota (-43% svck) và Honda (-56% svck), một phần do nhu cầu yếu, một phần ảnh hưởng từ mức nền cao trong năm trước (chính sách giảm 50% lệ phí trước bạ đối với ô tô kết thúc vào tháng 5/2022 nên người dân chủ động mua xe trước hạn này). Đối với thị trường xe máy, sản lượng tiêu thụ của Honda chỉ giảm 6% svck, nhưng chúng tôi cũng lưu ý sản lượng năm trước ở mức thấp do khan hiếm nguồn cung. Chúng tôi kỳ vọng doanh số ô tô sẽ cải thiện trong nửa cuối năm 2023 nhờ các biện pháp hỗ trợ của Chính phủ nhằm khuyến khích tiêu dùng, chi phí tài chính khi mua xe giảm, và cùng kỳ năm ngoái doanh số ở mức thấp. Tuy nhiên, mức tác động từ biện pháp hỗ trợ của Chính phủ có thể không hiệu quả như đợt giảm lệ phí trước bạ vào năm 2022 do sức mua không còn mạnh như trước. Chúng tôi ước tính tổng sản lượng ô tô được bán trong năm 2023 sẽ giảm tới 22% svck trong khi tổng sản lượng xe máy duy trì ổn định hơn, chỉ giảm 6% svck.

**Bảng 1. Tổng lượng xe bán ra trong 5 tháng đầu năm 2023**

	Tháng 5/2023	Tháng 5/2022	% svck	5T2023	5T2022	% svck
Thành viên VAMA	20.726	43.816	-52,7%	100.733	163.399	-38%
Công ty liên doanh của VEA	7.827	16.173	-51,6%	43.918	64.058	-31%
Toyota	3.734	10.579	-64,7%	21.547	37.906	-43%
Ford	2.336	2.410	-3,1%	14.302	7.663	87%
Honda	1.757	3.184	-44,8%	8.069	18.489	-56%
Thaco	5.006	12.475	-59,9%	25.290	49.492	-49%
Vinfast	2.996	3.050	-1,8%	8.483	12.205	-30,5%

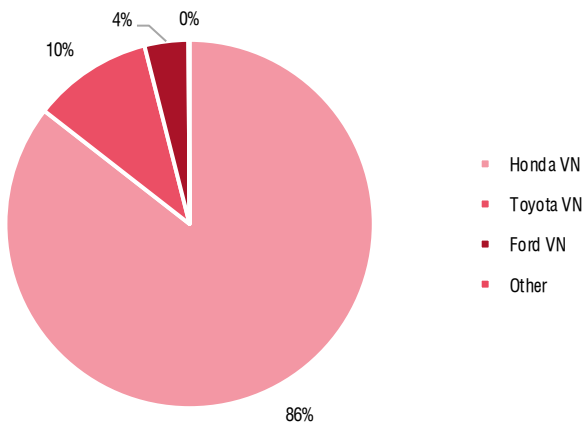
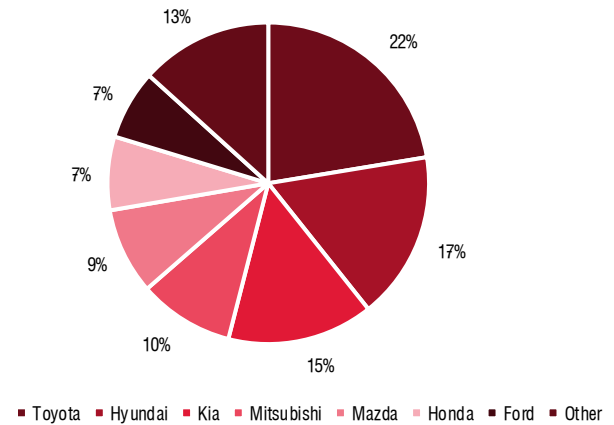
*Nguồn: VAMA, Vinfast*

**Bảng 2. Các biện pháp hỗ trợ ngành của Chính phủ**

Văn bản	Chi tiết	Đối tượng áp dụng
Nghị định 36/2023/NĐ-CP	Gia hạn thời hạn nộp thuế tiêu thụ đặc biệt trong tháng 6 đến tháng 9/2023 đối với xe ô tô sản xuất trong nước.	Xe lắp ráp trong nước sẽ được hưởng lợi khi thuế tiêu thụ đặc biệt hiện nay ở mức 35 - 150% giá trị xe
Nghị định 41/2023/NĐ-CP	Giảm 50% lệ phí trước bạ cho xe ô tô sản xuất trong nước từ 1/7 đến 31/12/2023.	Xe lắp ráp trong nước sẽ được hưởng lợi khi lệ phí trước bạ hiện chiếm khoảng 10-12% giá trị xe
Nghị quyết Kỳ họp thứ 5 của Quốc Hội	Thuế giá trị gia tăng (VAT) sẽ giảm 2% xuống còn 8% từ ngày 1/7 đến ngày 31/12/2023.	Áp dụng cho xe máy.

*Nguồn: SSI tổng hợp*

**Chúng tôi dự báo lợi nhuận năm 2023 từ Honda và Toyota Việt Nam sẽ giảm lần lượt 10% và 40% svck, trong khi lợi nhuận từ Ford Việt Nam sẽ đi ngang.** Lợi nhuận của Honda dự kiến sẽ giảm ít hơn so với các hãng khác nhờ doanh thu từ xe máy. Do Honda đóng góp phần lớn vào lợi nhuận liên doanh liên kết của VEA, điều này sẽ giúp hạn chế đà giảm của tổng lợi nhuận của VEA trong năm nay.

**Biểu đồ 1. Lợi nhuận từ liên doanh của VEA trong năm 2022****Biểu đồ 2. Thị phần các hãng ô tô du lịch trong năm 2022**

*Nguồn: VEA, VAMA*

### KQKD Q1/2023

Tỷ đồng	1Q23	1Q22	YoY	4Q22	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	TSLN			
							1Q23	1Q22	4Q22	2022
Doanh thu thuần	1.010	1.139	-11,3%	1.267	-20,3%	N/a				
Lợi nhuận gộp	137	144	-4,7%	186	-26,3%		13,6%	12,6%	14,7%	13,7%
Lợi nhuận hoạt động	1.440	1.521	-5,3%	1.686	-14,6%		142,6%	133,5%	133,1%	146,9%
EBIT	1.438	1.520	-5,4%	2.577	-44,2%		142,3%	133,4%	203,3%	165,5%
EBITDA	1.438	1.593	-9,7%	2.645	-45,6%		142,3%	139,8%	208,7%	171,5%
Lợi nhuận trước thuế	1.423	1.519	-6,3%	2.577	-44,8%		140,8%	133,3%	203,3%	165,2%
Lợi nhuận ròng	1.372	1.479	-7,2%	2.531	-45,8%	N/a	135,8%	129,8%	199,7%	161,5%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	1.359	1.465	-7,2%	2.512	-45,9%		134,5%	128,6%	198,2%	160,0%

*Nguồn: VEA, SSI Research*

**VEA ghi nhận 1 nghìn tỷ đồng doanh thu hợp nhất trong Q1/2023 (-11% svck) và 137 tỷ đồng lợi nhuận gộp (-5% svck).** Lợi nhuận từ các công ty liên doanh và liên kết giảm xuống mức 1,2 nghìn tỷ đồng (-11% svck), do sản lượng tiêu thụ yếu từ Toyota và Honda. Doanh thu tài chính đạt 252 tỷ đồng (+43% svck) phần lớn nhờ lãi

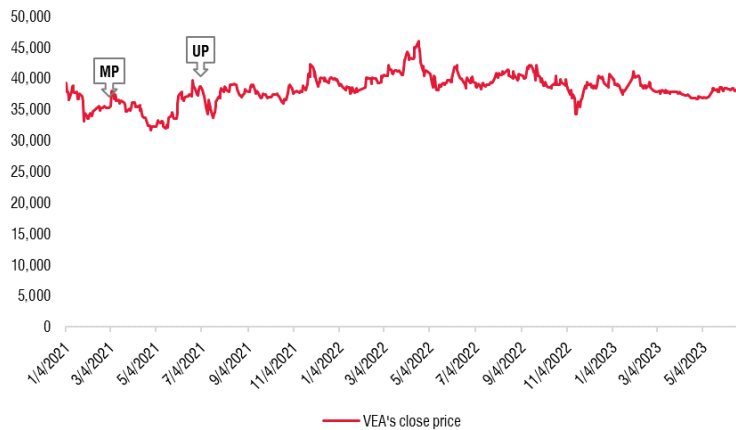
tiền gửi tăng, phần nào bù đắp cho sự sụt giảm thu nhập từ công ty liên doanh liên kết. LNST của công ty đạt 1,37 nghìn tỷ đồng (-7% svck).

## Quan điểm của chúng tôi

**Mặc dù nhu cầu tiêu thụ ô tô hiện tại yếu, nhưng VEA vẫn là cổ phiếu hấp dẫn với một bộ phận nhà đầu tư nhờ lợi thế liên doanh với các nhà sản xuất ô tô hàng đầu** bao gồm Toyota, Honda và Ford, cũng như chính sách cổ tức đều đặn hấp dẫn (tỷ suất cổ tức là 11% trong năm 2022). Trong năm 2023, chúng tôi dự báo VEA sẽ ghi nhận lợi nhuận thấp hơn từ các công ty liên doanh liên kết nhưng lãi tiền gửi cao hơn do nguồn tiền gửi dồi dào. Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận ròng hợp nhất năm 2023 lần lượt là 4,3 nghìn tỷ đồng (-14% svck) và 7,1 nghìn tỷ đồng (-8% svck). Chúng tôi cũng đưa ra ước tính cho năm 2024 với giả định thu nhập lãi thấp hơn và mức tiêu thụ ô tô phục hồi nhẹ. Cụ thể, chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận ròng hợp nhất năm 2024 lần lượt là 4,3 nghìn tỷ đồng (+0,5% svck) và 7 nghìn tỷ đồng (-1% svck).

Chúng tôi hiện đưa ra giá mục tiêu 1 năm đối với VEA là **39.300 đồng/cổ phiếu** dựa trên mức P/E là 7,5x. Với tổng mức sinh lời là 14% (bao gồm tỷ suất cổ tức là 10%), chúng tôi khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu. Hiện tại, VEA đang giao dịch ở mức P/E năm 2023/2024 lần lượt là 7,2x và 7,5x, tương đương mức P/E trượt trung bình 5 năm.

## Lịch sử khuyến nghị

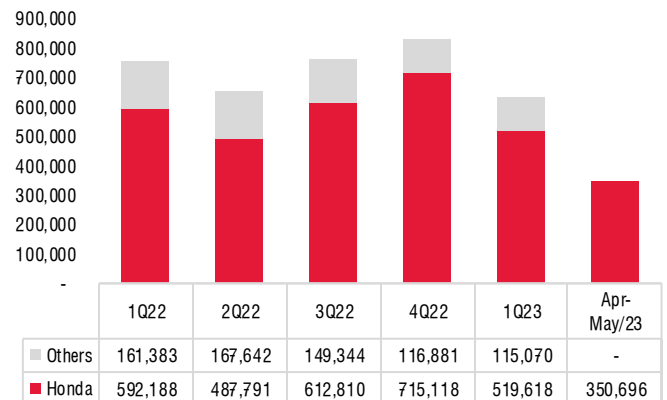
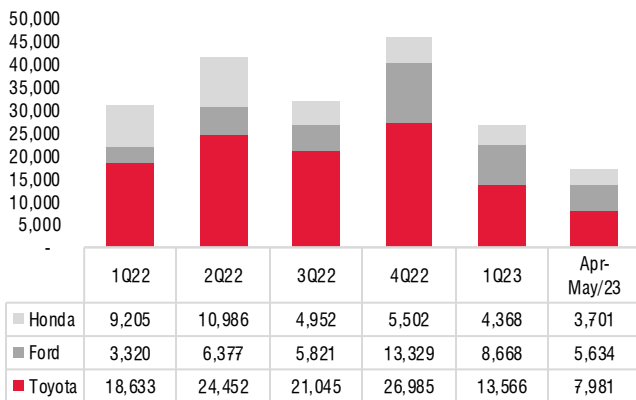


*Nguồn: Bloomberg, SSI Research*

*Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan*

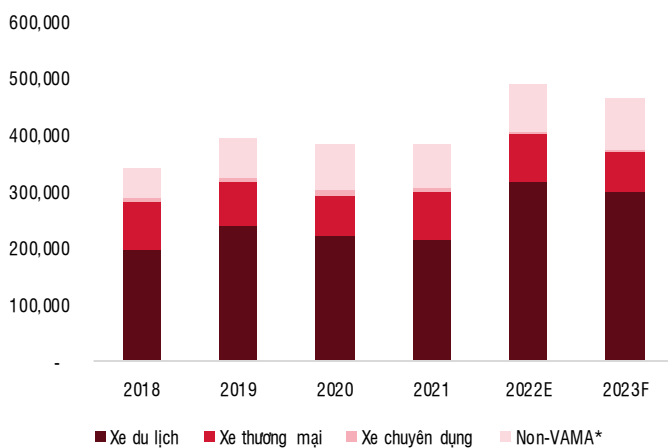
## PHỤ LỤC 1:

**Sản lượng tiêu thụ xe ô tô theo quý của Honda, Ford và Toyota (đơn vị: chiếc)**      **Sản lượng tiêu thụ xe máy theo quý (đơn vị: chiếc)**



Nguồn: VAMA, VAMM, Honda, VEA

### Sản lượng xe ô tô bán ra theo loại



Nguồn: VAMA, VAMM, Honda, VEA

## PHỤ LỤC 2: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2021	2022	2023F	2024F
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	280	297	1.864	3.034
+ Đầu tư ngắn hạn	11.799	12.588	12.588	13.217
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	3.598	3.622	3.549	3.424
+ Hàng tồn kho	1.477	1.541	1.485	1.459
+ Tài sản ngắn hạn khác	131	146	136	135
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>17.287</b>	<b>18.195</b>	<b>19.621</b>	<b>21.269</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	11	12	11	11
+ GTCL Tài sản cố định	1.904	1.733	1.546	1.355
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	86	99	99	99
+ Đầu tư dài hạn	5.245	6.896	7.294	7.694
+ Tài sản dài hạn khác	473	510	483	479
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>7.719</b>	<b>9.250</b>	<b>9.433</b>	<b>9.637</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>25.006</b>	<b>27.445</b>	<b>29.055</b>	<b>30.907</b>
+ Nợ ngắn hạn	1.263	2.166	1.652	1.829
Trong đó: vay ngắn hạn	248	1.014	590	763
+ Nợ dài hạn	60	55	46	44
Trong đó: vay dài hạn	0	0	0	0
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>1.322</b>	<b>2.222</b>	<b>1.697</b>	<b>1.874</b>
+ Vốn góp	13.288	13.288	13.288	13.288
+ Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
+ Lợi nhuận chưa phân phối	10.185	11.707	13.776	15.388
+ Quý khác	211	229	293	357
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>23.683</b>	<b>25.223</b>	<b>27.357</b>	<b>29.033</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>25.006</b>	<b>27.445</b>	<b>29.055</b>	<b>30.907</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	-187	93	1.249	448
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	8.148	5.154	5.658	5.864
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-7.985	-5.230	-5.341	-5.142
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>-24</b>	<b>17</b>	<b>1.566</b>	<b>1.170</b>
Tiền đầu kỳ	306	280	297	1.864
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>280</b>	<b>297</b>	<b>1.864</b>	<b>3.034</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
Hệ số thanh toán hiện hành	13,69	8,4	11,88	11,63
Hệ số thanh toán nhanh	12,42	7,62	10,9	10,75
Hệ số thanh toán tiền mặt	9,57	5,95	8,75	8,88
Nợ ròng / EBITDA	-0,01	0,04	-0,04	-0,24
Khả năng thanh toán lãi vay	1.920,09	557,48	611,12	468,29
Ngày phải thu	84,4	75,4	83,1	80,4
Ngày phải trả	32,2	32	36,4	34,4
Ngày tồn kho	147,2	134,5	149,5	143,3
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,95	0,92	0,94	0,94
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,05	0,08	0,06	0,06
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,06	0,09	0,06	0,06
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,01	0,04	0,02	0,03
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,01	0,04	0,02	0,03

Nguồn: Công ty, SSI ước tính

Tỷ đồng	2021	2022	2023F	2024F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>				
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>4.019</b>	<b>4.747</b>	<b>4.280</b>	<b>4.301</b>
Giá vốn hàng bán	-3.453	-4.096	-3.693	-3.749
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>566</b>	<b>651</b>	<b>587</b>	<b>553</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	713	818	1.017	803
Chi phí tài chính	-7	-23	-7	-10
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-74	-105	-81	-82
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-419	-562	-476	-494
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>5.957</b>	<b>7.765</b>	<b>7.195</b>	<b>7.134</b>
Thu nhập khác	-17	79	-1	-1
Lợi nhuận trước thuế	5.940	7.844	7.194	7.134
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>5.792</b>	<b>7.665</b>	<b>7.051</b>	<b>6.991</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>5.751</b>	<b>7.595</b>	<b>6.986</b>	<b>6.927</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	42	70	65	64
<b>Chỉ số tài chính</b>				
EPS cơ bản (VND)	4.328	5.716	5.257	5.213
Giá trị sổ sách (VND)	17.656	18.801	20.358	21.571
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	10.706	4.494	3.700	4.000
EBIT	5.943	7.858	7.206	7.149
EBITDA	6.247	8.143	7.493	7.440
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	9,6%	18,1%	-9,8%	0,5%
EBITDA	2,6%	30,4%	-8,0%	-0,7%
EBIT	2,5%	32,2%	-8,3%	-0,8%
Lợi nhuận ròng	3,5%	32,3%	-8,0%	-0,8%
Vốn chủ sở hữu	-6,3%	6,5%	8,5%	6,1%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	-8,1%	9,8%	5,9%	6,4%
<b>Định giá</b>				
PE	9,2	7,1	7,2	7,3
PB	2,3	2,2	1,9	1,8
Giá/Doanh thu	13,2	11,4	11,8	11,7
Tỷ suất cổ tức	26,9%	11,0%	9,7%	10,5%
EV/EBITDA	6,6	5,2	4,8	4,9
EV/Doanh thu	10,2	8,9	8,5	8,4
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	14,1%	13,7%	13,7%	12,9%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	130,6%	146,9%	144,9%	147,8%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	144,1%	161,5%	164,7%	162,5%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	1,8%	2,2%	1,9%	1,9%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	10,4%	11,8%	11,1%	11,5%
ROE	23,7%	31,3%	26,8%	24,8%
ROA	22,2%	29,2%	25,0%	23,3%
ROIC	23,5%	30,6%	26,1%	24,3%

## CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

## KHUYẾN NGHỊ

**Mua:** Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Khả quan:** Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Trung lập:** Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Kém khả quan:** Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Bán:** Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

#### Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư  
phuonghv@ssi.com.vn  
SốĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

#### Vĩ mô

##### Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng kiêm Trưởng Ban đào tạo  
hungpl@ssi.com.vn  
SốĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

##### Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên Cao cấp phân tích Vĩ mô  
trinhttv@ssi.com.vn  
SốĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

#### Phân tích Định Lượng

##### Nguyễn Bùi Minh Châu

Chuyên viên Phân tích dữ liệu  
chaunbm@ssi.com.vn  
SốĐT: (+84 – 24) 3936 6321

#### Phân tích cổ phiếu KHCN

##### Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp  
thanhtk@ssi.com.vn  
SốĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

#### Phân tích Ngành tiêu dùng

##### Đặng Trần Minh

Chuyên viên Phân tích  
Minhdt1@ssi.com.vn  
Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8671

#### Dữ liệu

##### Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ  
tanntk@ssi.com.vn  
Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715

#### Chiến lược thị trường

##### Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư  
nganlt@ssi.com.vn  
SốĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

##### Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư  
baongq1@ssi.com.vn  
SốĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

##### Hồ Hữu Tuấn Hiên, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư  
hieuhht1@ssi.com.vn  
SốĐT: (+84 – 24) 3936 6321

##### Trần Thị Bảo Châu

Chuyên viên Chiến lược đầu tư  
chauttb@ssi.com.vn  
SốĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3043