



# Cập nhật VHM – KHẢ QUAN

Ngày 18/09/2025

---

## Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 7300 7000 (x1043)

trucptt@acbs.com.vn

## Báo cáo Cập Nhật

Khuyến nghị

KHẢ QUAN

HSX: VHM

Bất động sản

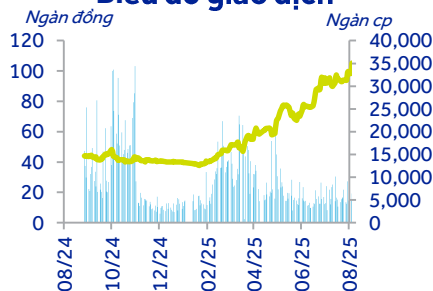
|                              |         |
|------------------------------|---------|
| Giá mục tiêu (VND)           | 115.900 |
| Giá hiện tại (VND)           | 102.900 |
| Tỷ lệ tăng giá               | 12,6%   |
| Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng | 0,0%    |
| Tổng tỷ suất lợi nhuận       | 12,6%   |

## Diễn biến giá cổ phiếu (%)

|           | YTD   | 1T  | 3T   | 12T   |
|-----------|-------|-----|------|-------|
| Tuyệt đối | 165,3 | 9,5 | 47,8 | 133,9 |
| Tương đối | 131,4 | 6,8 | 23,4 | 99,0  |

Nguồn: Bloomberg

## Biểu đồ giao dịch



## Cơ cấu sở hữu

Vingroup 73,5%

## Thống kê

17/08/25

Mã Bloomberg

VHM VN

|                             |                  |
|-----------------------------|------------------|
| Thấp/Cao 52 tuần (VND)      | 37.600 – 106.900 |
| SL lưu hành (triệu cp)      | 4.107            |
| Vốn hóa (tỷ đồng)           | 435.796          |
| Vốn hóa (triệu USD)         | 16.479           |
| Room khối ngoại còn lại (%) | 40,1             |
| Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%) | 26,5             |
| KLGD TB 3 tháng (tr cp)     | 4.973.305        |
| VND/USD                     | 26.445           |
| Index: VNIndex / HNX        | 1670,97/277,63   |

## CTCP VINHOMES (HSX: VHM)

KQKD 6T2025 giảm nhẹ chủ yếu do số lượng căn bàn giao thấp hơn. Giữ nguyên dự phóng năm 2025. Điều chỉnh giá mục tiêu năm 2025 tăng 65% lên 115.900 đồng/cổ phiếu do thêm 3 khu công nghiệp, dự án Phước Vĩnh Tây và Cam Ranh vào mô hình định giá, tăng giá bán trung bình tại Green Paradise, Làng Vân và Apollo City 5-30%, và nợ ròng giảm hơn 24.800 tỷ đồng trong Q2/2025. Duy trì khuyến nghị Khả quan.

VHM công bố KQKD 6T2025 giảm nhẹ với doanh thu đạt 34.673 tỷ đồng (-5% svck) và LNST đạt 10.877 tỷ đồng (-6% svck) do số lượng căn bàn giao thấp hơn. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh nửa cuối năm 2025 sẽ khả quan hơn nhiều so với cùng kỳ năm ngoái do công ty sẽ bàn giao thêm nhiều căn bán lẻ tại dự án Royal Island, OP2, OP3 và Golden Avenue, đồng thời ghi nhận một số giao dịch bán sỉ tại Green Paradise, Golden City, Green City, v.v. Chúng tôi giữ nguyên dự phóng 2025 với doanh thu ước đạt 89.923 tỷ đồng (-12% svck) và LNST đạt 38.769 tỷ đồng (+11% svck).

VHM đặt mục tiêu doanh thu năm 2025 rất tham vọng là 150-200 nghìn tỷ đồng, cao hơn 44-92% so với kết quả năm 2024 do công ty dự kiến sẽ ra mắt 5 dự án mới (Wonder City, Green City, Golden City, Làng Vân và Green Paradise). Doanh số bán hàng trong 6T2025 tăng trưởng 31% svck, đạt 67.500 tỷ đồng, chủ yếu nhờ việc mở bán Wonder City vào tháng 3, chiếm hơn một nửa tổng doanh số. Trong tháng 6/2025, VHM đã mở bán hai dự án mới là Vinhomes Green City tại Tây Ninh và Vinhomes Golden City tại Hải Phòng với tỷ lệ hấp thụ đạt 27-28% chỉ trong vài ngày. Chúng tôi giữ nguyên dự báo doanh số bán hàng năm 2025 ở mức 150.000 tỷ đồng (+44% svck), chủ yếu đến từ các dự án Wonder City, Green City, Golden City và Green Paradise. Doanh số chưa ghi nhận vào cuối Q2/2025 là 138.200 tỷ đồng (+16% svck), trong đó Wonder City và Royal Island mỗi dự án chiếm khoảng 30% tổng doanh số bán hàng.

**Tỷ lệ đòn bẩy cải thiện.** Trong Q2/2025, nợ ròng giảm hơn 24.800 tỷ đồng, dẫn đến tỷ lệ Nợ ròng/Vốn chủ sở hữu giảm từ 28,3% xuống 16,6% và Nợ ròng/EBITDA giảm từ 2,2 lần xuống 1,5 lần, thấp hơn mức trung bình ngành lần lượt là 26,0% và 5,0 lần.

**Chúng tôi tiếp tục đưa ra khuyến nghị Khả quan cho cổ phiếu này với giá mục tiêu cuối năm 2025 điều chỉnh tăng 65% lên 115.900 đồng/cổ phiếu** do các yếu tố sau:

- (1) Bổ sung 3 khu công nghiệp (Vinhomes Vũng Áng, Tân Trào, Ngũ Phúc), dự án Phước Vĩnh Tây và Cam Ranh vào mô hình định giá,
- (2) Tăng giá bán trung bình tại Green Paradise, Làng Vân và Apollo City 5-30%, và
- (3) Nợ ròng giảm hơn 24.800 tỷ đồng trong Q2/2025.

|                       | 2022   | 2023    | 2024    | 2025F  | 2026F   |
|-----------------------|--------|---------|---------|--------|---------|
| DT Thuần (tỷ đồng)    | 62.393 | 103.557 | 102.323 | 89.923 | 115.532 |
| Tăng trưởng           | -26,6% | 66,0%   | -1,2%   | -12,1% | 28,5%   |
| EBITDA (tỷ đồng)      | 26.837 | 29.387  | 26.383  | 28.940 | 41.684  |
| Tăng trưởng           | -38,3% | 9,5%    | -10,2%  | 9,7%   | 44,0%   |
| LNST (tỷ đồng)        | 29.162 | 33.533  | 35.073  | 38.769 | 48.211  |
| Tăng trưởng           | -25,1% | 15,0%   | 4,6%    | 10,5%  | 24,4%   |
| EPS (hiệu chỉnh. VND) | 6.621  | 7.664   | 7.348   | 8.558  | 10.643  |
| Tăng trưởng           | -26,6% | 15,8%   | -4,1%   | 16,5%  | 24,4%   |
| ROE                   | 21,4%  | 20,6%   | 16,7%   | 16,1%  | 17,2%   |
| ROIC                  | 9,5%   | 7,6%    | 6,5%    | 6,9%   | 7,8%    |
| Nợ ròng/EBITDA (x)    | 0,7    | 1,3     | 1,8     | 1,3    | 1,1     |
| EV/EBITDA (x)         | 17,2   | 15,7    | 17,5    | 15,9   | 11,1    |
| P/E (lần)             | 15,5   | 13,4    | 14,0    | 12,0   | 9,7     |
| P/B (lần)             | 3,1    | 2,5     | 2,1     | 1,8    | 1,5     |
| Cổ tức (đồng)         | -      | -       | -       | -      | -       |
| Suất sinh lợi cổ tức  | 0,0%   | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%   | 0,0%    |

Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q2/2025 và 6T2025

| Đơn vị: tỷ đồng                  | Q2/2024       | Q2/2025       | Thay đổi svck | 6T2024        | 6T2025        | Thay đổi svck | Kế hoạch 2025          | % Hoàn thành  |
|----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------------------|---------------|
| <b>Giá trị bán hàng</b>          | <b>35.500</b> | <b>32.500</b> | <b>-8%</b>    | <b>51.700</b> | <b>67.500</b> | <b>31%</b>    | <b>150.000-200.000</b> | <b>34-45%</b> |
| <b>Tổng doanh thu</b>            | 28.375        | 18.975        | -33%          | 36.587        | 34.673        | -5%           |                        |               |
| Trong đó: Bất động sản           | 17.784        | 9.904         | -45%          | 21.869        | 17.104        | -22%          |                        |               |
| Xây dựng                         | 7.566         | 4.065         | -46%          | 9.967         | 6.369         | -36%          |                        |               |
| Khác                             | 3.025         | 5.006         | 69%           | 4.751         | 11.200        | 136%          |                        |               |
| <b>Doanh thu điều chỉnh</b>      | 39.460        | 25.616        | -35%          | 48.062        | 44.886        | -6%           | <b>180.000</b>         | <b>25%</b>    |
| Lợi nhuận gộp                    | 8.688         | 4.186         | -48%          | 10.463        | 9.344         | -11%          |                        |               |
| Lợi nhuận được chia từ dự án BCC | 6.342         | 1.791         | -72%          | 6.525         | 3.800         | -42%          |                        |               |
| Doanh thu tài chính              | 8.082         | 9.151         | 13%           | 10.039        | 13.911        | 39%           |                        |               |
| Chi phí tài chính                | 2.553         | 3.386         | 33%           | 3.922         | 7.302         | 86%           |                        |               |
| <b>Lợi nhuận sau thuế</b>        | <b>10.716</b> | <b>8.348</b>  | <b>-22%</b>   | <b>11.620</b> | <b>10.877</b> | <b>-6%</b>    | <b>42.000</b>          | <b>26%</b>    |

Nguồn: VHM, ACBS

Ghi chú: Doanh thu điều chỉnh bao gồm thêm doanh thu từ bán sỉ và các dự án BCC

Bảng 2: Các dự án mới dự kiến mở bán từ 2025 trở đi

| STT                                                 | Dự án                   | Vị trí      | Diện tích (ha) | Chủ đầu tư | Lợi ích kinh tế của VHM | Tiến độ                                                                                                                                |
|-----------------------------------------------------|-------------------------|-------------|----------------|------------|-------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Dự án đã mở bán và dự kiến mở bán trong 2025</b> |                         |             |                |            |                         |                                                                                                                                        |
| 1                                                   | Vinhomes Wonder City    | Hà Nội      | 134,0          | VIC        | 100%                    | Mở bán vào tháng 3/2025. Trong 6T2025, VHM bán được hơn 1.300 căn với giá trị ~35.000 tỷ đồng.                                         |
| 2                                                   | Vinhomes Green City     | Tây Ninh    | 197,2          | VHM*       | 67%                     | Mở bán vào tháng 6/2025. Trong Q2/2025, VHM bán được 790 căn với giá trị ~4.000 tỷ đồng.                                               |
| 3                                                   | Vinhomes Golden City    | Hải Phòng   | 240,6          | VHM        | 100%                    | Mở bán vào tháng 6/2025. Trong Q2/2025, VHM bán được 550 căn với giá trị ~4.000 tỷ đồng.                                               |
| 4                                                   | Vinhomes Làng Vân       | Đà Nẵng     | 512,2          | VPL        | 100%                    | Đã có chấp thuận chủ trương đầu tư và Quy hoạch 1/500                                                                                  |
| 5                                                   | Vinhomes Green Paradise | TP.HCM      | 2.870,0        | VHM*       | 100%                    | Đã có Quy hoạch 1/500. Khởi công xây dựng vào tháng 4/2025.                                                                            |
| 6                                                   | Vinhomes Apollo City    | Quảng Ninh  | 5.540,3        | VHM-VIC    | 70%                     | Đã có chấp thuận chủ trương đầu tư, giấy phép đầu tư và Quy hoạch 1/500 cho phân khu Hạ Long. Đã hoàn tất đền bù cho phân khu Hạ Long. |
| <b>Dự án dự kiến mở bán từ 2026 trở đi</b>          |                         |             |                |            |                         |                                                                                                                                        |
| 7                                                   | Vinhomes Quang Hanh     | Quảng Ninh  | 167,1          | VIC        | 99%                     | Được chấp thuận chủ trương đầu tư. Đã có Quy hoạch 1/500.                                                                              |
| 8                                                   | Vinhomes Mỹ Lâm         | Tuyên Quang | 455,4          | VHM*       | 66%                     | Được chấp thuận chủ trương đầu tư.                                                                                                     |
| 9                                                   | Bắc Giang 70 ha         | Bắc Giang   | 66,1           | VIC        | 99%                     | Được chấp thuận chủ trương đầu tư.                                                                                                     |
| 10                                                  | Dự án TP.HCM            | TP.HCM      | 200,0          | VHM*       | 100%                    | Được chấp thuận chủ trương đầu tư. Đã có Quy hoạch 1/500.                                                                              |
| 11                                                  | KĐT Đại học quốc tế     | TP.HCM      | 863,6          | VHM*       | 97%                     | Đang giải phóng mặt bằng.                                                                                                              |
| 12                                                  | Tân Mỹ                  | Tây Ninh    | 930,9          | VHM*       | 76%                     | Đang hoàn tất giải phóng mặt bằng. Đã có chấp thuận chủ trương đầu tư và giấy phép đầu tư.                                             |
| 13                                                  | Phước Vĩnh Tây          | Tây Ninh    | 1.089,6        | VHM-VIG    | 100%                    | Đã có chấp thuận chủ trương đầu tư và chấp thuận chủ đầu tư. Khởi công vào tháng 8/2025.                                               |
| 14                                                  | Cam Ranh                | Khánh Hòa   | 1.301,8        | VHM*-VinES | 100%                    | Đã có Quy hoạch 1/500, chấp thuận chủ trương đầu tư và chấp thuận chủ đầu tư.                                                          |

Nguồn: VHM

VHM\*: sở hữu gián tiếp thông qua công ty con

| <b>MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ VHM</b>                 | <b>Giá hiện tại (VNĐ):</b> | <b>102.900</b> | <b>Giá mục tiêu (VNĐ):</b> | <b>115.900</b> | <b>Vốn hóa (Tỷ đồng):</b> | <b>435.796</b> |
|---------------------------------------------|----------------------------|----------------|----------------------------|----------------|---------------------------|----------------|
| (đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác) | <b>2022</b>                | <b>2023</b>    | <b>2024</b>                | <b>2025F</b>   | <b>2026F</b>              |                |
| <b>Doanh thu thuần</b>                      | <b>62.393</b>              | <b>103.557</b> | <b>102.323</b>             | <b>89.923</b>  | <b>115.532</b>            |                |
| <i>Tăng trưởng doanh thu</i>                | <i>-26,6%</i>              | <i>66,0%</i>   | <i>-1,2%</i>               | <i>-12,1%</i>  | <i>28,5%</i>              |                |
| GVHB trừ khấu hao                           | 30.480                     | 66.414         | 67.555                     | 53.614         | 64.381                    |                |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>                        | <b>30.696</b>              | <b>35.707</b>  | <b>32.967</b>              | <b>34.328</b>  | <b>48.973</b>             |                |
| <i>Biên lợi nhuận gộp</i>                   | <i>49,2%</i>               | <i>34,5%</i>   | <i>32,2%</i>               | <i>38,2%</i>   | <i>42,4%</i>              |                |
| Chi phí bán hàng và QLDN                    | 5.076                      | 7.756          | 8.384                      | 7.368          | 9.467                     |                |
| <i>Chi phí bán hàng và QLDN/DTT</i>         | <i>8,1%</i>                | <i>7,5%</i>    | <i>8,2%</i>                | <i>8,2%</i>    | <i>8,2%</i>               |                |
| <b>EBITDA</b>                               | <b>26.837</b>              | <b>29.387</b>  | <b>26.383</b>              | <b>28.940</b>  | <b>41.684</b>             |                |
| <i>Tỷ suất EBITDA</i>                       | <i>43,0%</i>               | <i>28,4%</i>   | <i>25,8%</i>               | <i>32,2%</i>   | <i>36,1%</i>              |                |
| Khấu hao                                    | 1.217                      | 1.436          | 1.800                      | 1.981          | 2.179                     |                |
| <b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>                    | <b>25.621</b>              | <b>27.951</b>  | <b>24.583</b>              | <b>26.960</b>  | <b>39.506</b>             |                |
| <i>Biên LN HĐKD</i>                         | <i>41,1%</i>               | <i>27,0%</i>   | <i>24,0%</i>               | <i>30,0%</i>   | <i>34,2%</i>              |                |
| Lợi nhuận từ các công ty LDLK               | 56                         | 11             | 3                          | 3              | 3                         |                |
| Doanh thu tài chính (trừ lãi tiền gửi)      | 13.870                     | 13.545         | 20.186                     | 29.725         | 28.682                    |                |
| Chi phí tài chính (trừ chi phí lãi vay)     | 2.319                      | 817            | 2.898                      | 2.363          | 2.363                     |                |
| Chi phí lãi vay ròng                        | -745                       | -3.356         | 931                        | 5.863          | 5.565                     |                |
| Lợi nhuận khác                              | 670                        | -735           | -95                        | 0              | 0                         |                |
| Thuế                                        | 9.481                      | 9.777          | 5.775                      | 9.692          | 12.053                    |                |
| <i>Thuế suất thực tế</i>                    | <i>24,5%</i>               | <i>22,6%</i>   | <i>14,1%</i>               | <i>20,0%</i>   | <i>20,0%</i>              |                |
| <b>Lợi nhuận sau thuế</b>                   | <b>29.162</b>              | <b>33.533</b>  | <b>35.073</b>              | <b>38.769</b>  | <b>48.211</b>             |                |
| Lợi ích cổ đông thiểu số                    | 331                        | 161            | 3.271                      | 3.616          | 4.497                     |                |
| <b>Lợi nhuận ròng</b>                       | <b>28.831</b>              | <b>33.371</b>  | <b>31.801</b>              | <b>35.153</b>  | <b>43.714</b>             |                |
| <i>Biên lợi nhuận ròng</i>                  | <i>46,2%</i>               | <i>32,2%</i>   | <i>31,1%</i>               | <i>39,1%</i>   | <i>37,8%</i>              |                |
| Tiền mặt đạt được                           | 30.047                     | 34.808         | 33.602                     | 37.133         | 45.892                    |                |
| Số lượng cổ phiếu (triệu cp)                | 4.354                      | 4.354          | 4.107                      | 4.107          | 4.107                     |                |
| <b>EPS (VNĐ)</b>                            | <b>6.621</b>               | <b>7.664</b>   | <b>7.348</b>               | <b>8.558</b>   | <b>10.643</b>             |                |
| T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)        | 1,0                        | 1,0            | 1,0                        | 1,0            | 1,0                       |                |
| <b>EPS hiệu chỉnh (VNĐ)</b>                 | <b>6.621</b>               | <b>7.664</b>   | <b>7.348</b>               | <b>8.558</b>   | <b>10.643</b>             |                |
| <i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh</i>           | <i>-26,6%</i>              | <i>15,8%</i>   | <i>-4,1%</i>               | <i>16,5%</i>   | <i>24,4%</i>              |                |

| CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN | 2022           | 2023           | 2024           | 2025F          | 2026F          |
|---------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Thay đổi vốn lưu động           | -3.040         | 7.266          | -16.559        | -6.718         | 21.112         |
| Capex                           | 18.251         | 7.213          | 8.175          | 7.694          | 7.694          |
| Các khoản mục dòng tiền khác    | -14.232        | -39.987        | -39.291        | -26.495        | -26.495        |
| <b>Dòng tiền tự do</b>          | <b>604</b>     | <b>-19.659</b> | <b>2.695</b>   | <b>9.661</b>   | <b>-9.410</b>  |
| Phát hành cp                    | 0              | 6              | -10.463        | 0              | 0              |
| Cổ tức đã trả                   | 9.384          | 0              | 605            | 0              | 0              |
| Thay đổi nợ ròng                | 8.779          | 19.654         | 8.374          | -9.661         | 9.410          |
| <b>Nợ ròng cuối năm</b>         | <b>19.093</b>  | <b>38.746</b>  | <b>47.120</b>  | <b>37.459</b>  | <b>46.869</b>  |
| <b>Vốn CSH</b>                  | <b>148.522</b> | <b>182.636</b> | <b>220.744</b> | <b>255.897</b> | <b>299.611</b> |
| Giá trị sổ sách/cp (VND)        | 33.349         | 41.177         | 49.334         | 56.966         | 66.456         |
| Nợ ròng / VCSH                  | 12,9%          | 21,2%          | 21,3%          | 14,6%          | 15,6%          |
| Nợ ròng / EBITDA (x)            | 0,7            | 1,3            | 1,8            | 1,3            | 1,1            |
| <b>Tổng tài sản</b>             | <b>361.813</b> | <b>444.631</b> | <b>564.209</b> | <b>589.701</b> | <b>642.824</b> |

| CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ | 2022  | 2023  | 2024  | 2025F | 2026F |
|--------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| ROE                                  | 21,4% | 20,6% | 16,7% | 16,1% | 17,2% |
| ROA                                  | 9,9%  | 8,3%  | 6,4%  | 6,3%  | 7,4%  |
| ROIC                                 | 9,5%  | 7,6%  | 6,5%  | 6,9%  | 7,8%  |
| WACC                                 | 13,3% | 11,7% | 13,3% | 14,8% | 15,0% |
| EVA                                  | -3,8% | -4,1% | -6,8% | -7,9% | -7,1% |
| P/E (x)                              | 15,5  | 13,4  | 14,0  | 12,0  | 9,7   |
| EV/EBITDA (x)                        | 17,2  | 15,7  | 17,5  | 15,9  | 11,1  |
| EV/FCF (x)                           | 762,6 | -23,4 | 171,1 | 47,7  | -49,0 |
| P/B (x)                              | 3,1   | 2,5   | 2,1   | 1,8   | 1,5   |
| P/S (x)                              | 6,8   | 4,1   | 4,1   | 4,7   | 3,7   |
| EV/sales (x)                         | 7,4   | 4,5   | 4,5   | 5,1   | 4,0   |
| Suất sinh lợi cổ tức                 | 0,0%  | 0,0%  | 0,0%  | 0,0%  | 0,0%  |

### LIÊN HỆ

#### Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, F. Xuân Hòa, TP.HCM  
Tel: (+84 28) 7300 7000  
Fax: (+84 28) 7300 3751

#### Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: (+84 24) 3942 9395  
Fax: (+84 24) 3942 9407

### PHÒNG PHÂN TÍCH & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

#### Giám Đốc Phòng Phân Tích & Chiến lược Thị trường

##### Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)  
[trangdm@acbs.com.vn](mailto:trangdm@acbs.com.vn)

##### Giám đốc phân tích ngành Bất động sản

**Phạm Thái Thanh Trúc**  
(+84 28) 7300 7000 (x1043)  
[trucptt@acbs.com.vn](mailto:trucptt@acbs.com.vn)

##### Giám đốc phân tích ngành Tài chính

**Cao Việt Hùng**  
(+84 28) 7300 7000 (x1049)  
[hungcv@acbs.com.vn](mailto:hungcv@acbs.com.vn)

##### Giám đốc phân tích ngành Bán lẻ, Công nghệ

**Lương Thị Kim Chi**  
(+84 28) 7300 7000 (x1042)  
[chiltk@acbs.com.vn](mailto:chiltk@acbs.com.vn)

##### Giám đốc phân tích trái phiếu

**Võ Diệu Phương Tuyền**  
(+84 28) 7300 7000 (x1110)  
[tuyenvdp@acbs.com.vn](mailto:tuyenvdp@acbs.com.vn)

##### CVPT – Vật liệu Xây dựng, Hóa chất

**Trần Nhật Trung**  
(+84 28) 7300 7000 (x1045)  
[trungtn@acbs.com.vn](mailto:trungtn@acbs.com.vn)

##### CVPT- Dầu khí

**Phan Việt Hưng**  
(+84 28) 7300 7000 (x1044)  
[hungpv@acbs.com.vn](mailto:hungpv@acbs.com.vn)

##### CVPT – Vĩ mô & TT Tiền tệ

**Trịnh Viết Hoàng Minh**  
(+84 28) 7300 7000 (x1046)  
[minhtvh@acbs.com.vn](mailto:minhtvh@acbs.com.vn)

##### CVPT – Ngành Điện, nước

**Phạm Đức Toàn**  
(+84 28) 7300 7000 (x1051)  
[toanpd@acbs.com.vn](mailto:toanpd@acbs.com.vn)

##### NVPT – PTKT

##### Võ Phú Hữu

(+84 28) 7300 7000 (x1052)  
[huvvp@acbs.com.vn](mailto:huvvp@acbs.com.vn)

### KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

#### Trưởng phòng khối khách hàng định chế

##### Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)  
[huongctk@acbs.com.vn](mailto:huongctk@acbs.com.vn)  
[groupis@acbs.com.vn](mailto:groupis@acbs.com.vn)

##### Giám đốc Xử lý giao dịch KHĐC

**Nguyễn Trần Như Huỳnh**  
(+84 28) 7300 6879 (x1088)  
[huynhntn@acbs.com.vn](mailto:huynhntn@acbs.com.vn)

## KHUYẾN CÁO

### Nguyên Tắc Khuyến Nghị

**MUA:** nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức), cao hơn 20%,  $E(R) \geq 20\%$

**KHẢ QUAN:** nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) thấp hơn 20%, và cao hơn 10%,  $10\% \leq E(R) < 20\%$

**TRUNG LẬP:** nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -10%, và thấp hơn 10%,  $-10\% \leq E(R) < 10\%$

**KÉM KHẢ QUAN:** nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%,  $-20\% \leq E(R) < -10\%$

**BÁN:** nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%,  $E(R) < -20\%$

### Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đây.

### Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào.

ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

### Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

**Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này.** Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

**Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.**

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2025). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích. Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.