

TẬP ĐOÀN HÀ ĐÔ (HDG)

Lợi nhuận khởi sắc nhờ mảng điện

1Q25 – Dự phòng bảo mòn lợi nhuận

Trong 1Q25, doanh thu HDG ghi nhận ở mức 599 tỷ đồng, giảm 26% n/n, tăng trưởng chủ yếu đến từ mảng điện. LNG giảm 8% n/n, xuống còn 401 tỷ đồng, với biên LNG đạt 67.0% trong 1Q25 (+15.3 điểm % n/n), đến từ hoàn nhập chi phí liên quan đến các dự án bất động sản đã ghi nhận trong kỳ trước.

Về LNST, (1) chi phí tài chính tăng mạnh 12% n/n, lên 108 tỷ đồng; và (2) thu nhập khác âm 22 tỷ đồng, chủ yếu do HDG tiếp tục trích lập dự phòng cho dự án điện mặt trời Hồng Phong 4. Theo đó, LNST giảm 22% n/n, còn 206 tỷ đồng.

Mảng điện tiếp tục là động lực tăng trưởng chính - 2Q25F

Trong 2Q25F, chúng tôi kỳ vọng HDG tiếp tục ghi nhận kết quả tích cực nhờ mảng điện duy trì đà tăng trưởng, bù đắp phần nào cho bất động sản. Thủy điện hưởng lợi từ lưu lượng nước về hồ tăng 19% n/n (dữ liệu 2Q25E ước tính đến tháng 5) và pha trung tính kéo dài trong 1H25. Dự án điện gió 7A có thể tăng 20% công suất phát nhờ điều khoản cắt giảm tự động trong PPA được gỡ bỏ từ 1/2025. Ngược lại, điện mặt trời có thể suy giảm sản lượng do thời tiết dịu hơn.

Đối với mảng dịch vụ và cho thuê bất động sản, mặc dù HDG có kế hoạch mở bán giai đoạn 3 dự án Charm Villas trong 2Q25F. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng triển vọng từ thị trường bất động sản có thể tiếp tục khiến thời gian mở bán bị trì hoãn. Ở chiều tích cực, mảng dịch vụ khách sạn dự kiến tiếp tục duy trì tăng trưởng ổn định, được hỗ trợ bởi công suất phòng của khách sạn IBIS duy trì ở mức cao, khoảng 70%.

Lo ngại rủi ro từ các dự án điện mặt trời

Dự án Hồng Phong 4 được xây dựng trên đất thuộc diện dự trữ khoáng sản quốc gia. HDG đã chủ động trích lập dự phòng ~507 tỷ đồng trong 2024 - 1Q25, tương ứng với mức giảm giá điện ~35%, phù hợp với ước tính của chúng tôi. Chúng tôi cho rằng tác động đã phản ánh đầy đủ vào kết quả kinh doanh và sẽ không ảnh hưởng thêm đến lợi nhuận các quý tới. Hiện, doanh nghiệp vẫn đang chờ kết luận chính thức từ phía EVN.

SP-Infra 1 nằm trong danh sách 172 dự án có khả năng vi phạm quy định về công nhận vận hành thương mại (COD) do thiếu hồ sơ chứng nhận nghiệm thu (CCA). Dự án này có thể đối mặt với nguy cơ bị hồi tố doanh thu ~450 tỷ đồng, tương ứng với mức giảm giá bán điện khoảng 35% nếu được áp dụng. Hiện EVN vẫn đang trong quá trình rà soát và xem xét vụ việc.

Yr to Dec	Sales (Tỷ đồng)	OP (Tỷ đồng)	NP (Tỷ đồng)	EPS (đồng)	% chg (n/n)	EBITDA (Tỷ đồng)	PE EV/EBITDA (x)	PB (x)	ROE (%)	DY (%)
2020A	4,999	2,076	1,254	6,347	(19)	2,104	6.16	7.0	29.1	1.7
2021A	3,777	2,320	1,344	5,470	(14)	2,295	11.9	6.3	29.8	3.1
2022A	3,581	2,212	1,362	4,479	(18)	2,577	7.0	5.1	22.7	0.0
2023A	2,889	1,723	866	2,175	(51)	2,010	12.6	7.2	11.8	1.8
2024A	2,718	1,591	447	1,036	(52)	1,665	27.5	8.9	5.8	0.0

Note: Net profit and EPS are based on figures attributed to controlling interest

Analysts who prepared this report are registered as research analysts in Vietnam but not in any other jurisdiction, including the U.S.
PLEASE SEE ANALYST CERTIFICATIONS AND IMPORTANT DISCLOSURES & DISCLAIMERS AT THE END OF THIS REPORT.

Khuyến nghị **Không xếp hạng**

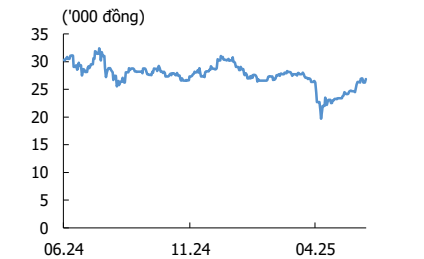
Thông kê

VNIndex (02/06, điểm)	1,334
Giá cp (02/06, đồng)	26,850
Vốn hóa (tỷ đồng)	9,031
SLCP lưu hành (triệu)	336
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	32,400/19,700
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	77
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	53.6/19.7
Cổ đông lớn (%)	
Nguyễn Trọng Thông	31.83
Nguyễn Văn Tô	8.12
CTBC Vietnam Equity Fund	4.86

Biến động giá cổ phiếu

	1M	6M	12M
Tuyệt đối (%)	14.7	(6.1)	(11.3)
Tương đối với VNI (%p)	5.5	(13.5)	(18.9)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

1Q25 – Thiểu vắng đóng góp từ Charm Villas 3

- Doanh thu của HDG trong 1Q25 ghi nhận ở mức 599 tỷ đồng, giảm 26% n/n, chủ yếu đến từ mảng điện (biểu đồ 1). LNG giảm 8% n/n xuống còn 401 tỷ đồng (biểu đồ 2), với biên LNG đạt 67.0% trong 1Q25 (+15.3 đpt n/n) nhờ hoàn nhập chi phí liên quan đến các dự án BĐS đã ghi nhận trong kỳ trước. Cụ thể:
 - **Mảng BĐS & Xây dựng:** Trong 1Q25, HDG không ghi nhận doanh thu từ Charm Villas (giai đoạn 3) do doanh nghiệp quyết định hoãn mở bán sang thời điểm thuận lợi hơn. Do đó, LNG chỉ ghi nhận 1 tỷ đồng từ mảng xây dựng (biểu đồ 1).
 - **Mảng điện:** Các nhà máy thủy điện và dự án điện gió 7A là động lực tăng trưởng chính trong 1Q25, với doanh thu và LNG lần lượt đạt 514 tỷ đồng (+24% n/n) và 368 tỷ đồng (+39% n/n), đưa biên LNG tăng lên 71.5% (+7.3 đpt n/n), cụ thể (biểu đồ 1, 2):
 - **Nhóm thủy điện:** Nhờ (i) tác động từ pha trung tính khiến lưu lượng nước về hồ tăng 16% n/n (biểu đồ 11), với các nhà máy thủy điện sông Tranh (48MW) và Đắk Mi 2 (147MW) ghi nhận sản lượng lần lượt đạt 59 triệu kWh (+10% n/n) và 114 triệu kWh (+7% n/n). Nhờ đó, doanh thu tăng 6% n/n, đạt 326 tỷ đồng (biểu đồ 4, 5).
 - **Dự án điện gió 7A:** Trong 1Q25, HDG hưởng lợi nhờ (1) hệ số sử dụng công suất (CF) của nhóm điện gió cải thiện lên 28%, tăng 12% n/n (biểu đồ 7). Đồng thời, (2) HDG đã loại bỏ điều khoản tự động giảm công suất khỏi hợp đồng PPA. Nhờ đó, sản lượng và doanh thu đạt lần lượt 43 triệu kWh (+15% n/n) và 91 tỷ đồng (+20% n/n) (biểu đồ 4, 5).
 - **Nhóm điện mặt trời:** Ngược lại, do ảnh hưởng của pha trung tính, nhiệt độ khu vực Phan Thiết và Phan Rang giảm so với cùng kỳ 2024. Kết quả là, doanh thu chỉ đạt 97 tỷ đồng (-10% n/n), chủ yếu do sản lượng giảm (-14% n/n, biểu đồ 4, 5).
 - **Mảng dịch vụ khách sạn:** Doanh thu đạt 37 tỷ đồng, tăng 7% n/n (biểu đồ 1), nhờ tỷ lệ lấp đầy của chuỗi khách sạn IBIS luôn duy trì ở mức cao, trung bình ~70%. LNG đạt 21 tỷ đồng, tăng 15% n/n (biểu đồ 2), biên LNG cải thiện thêm 3 đpt trong 1Q25.

Bảng 1. Báo cáo KQKD của HDG trong 1Q25

(Tỷ đồng, %, %p)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	q/q	n/n
Doanh thu	848	550	567	753	599	(21)	(29)
LNHD	321	112	208	190	251	33	(22)
Biên LNHD (%)	37.9	20.4	36.7	25.2	42.0	17	4.1
LNTT	319	125	203	(74)	229	-	(28)
LNST	264	99	182	(98)	207	-	(22)

Nguồn: FiinPro-X, Dữ liệu Công ty, KIS Research

- Về lợi nhuận, (1) chi phí tài chính ghi nhận mức tăng mạnh 12% n/n, lên 108 tỷ đồng. Đồng thời, (2) công ty ghi nhận khoản thu nhập khác âm 22 tỷ đồng, chủ yếu do HDG tiếp tục trích lập dự phòng cho dự án điện mặt trời Hồng Phong 4. Do đó, LNST giảm mạnh 22% n/n, còn 206 tỷ đồng (biểu đồ 3).

2Q25F – Mạng Điện dẫn dắt tăng trưởng

Trong 2Q25F, chúng tôi cho rằng triển vọng của HDG có thể tích cực nhờ:

- Mạng điện:** Chúng tôi kỳ vọng mạng điện của HDG sẽ duy trì đà tăng trưởng, từ đó, có thể phần nào bù đắp sự sụt giảm lợi nhuận từ mảng bất động sản trong 2Q25F. Động lực đến từ các yếu tố sau:
 - Nhóm thủy điện:** Dựa trên dữ liệu từ EVN, lưu lượng nước về các hồ thủy điện trên khắp cả nước (dữ liệu trong 2Q25E ước tính đến tháng 5) cải thiện, tăng 19% n/n. Bên cạnh đó, theo dự báo của NOAA, pha trung tính có thể tiếp tục ảnh hưởng mạnh đến hết 6T25 (biểu đồ 6, 7). Do đó, chúng tôi tin rằng nhóm thủy điện có thể tiếp tục ghi nhận tăng trưởng trong 2Q25F.
 - Điện gió 7A:** Theo BLD, dự án đã loại bỏ điều khoản tự động giảm công suất trong hợp đồng PPA, được ký từ tháng 1/2025. Nhờ đó, (a) hệ số công suất kỳ vọng tăng 20% so với cùng kỳ 2024. Bên cạnh đó, (b) tác động tích cực từ pha trung tính nhiều khả năng kéo dài đến hết 6T25 (biểu đồ 6, 7). Vì vậy, chúng tôi dự báo doanh thu mảng này sẽ tăng mạnh trong 2Q25F.
 - Nhóm điện mặt trời:** Chúng tôi dự báo sản lượng có thể giảm do tình trạng nắng nóng gay gắt trên cả nước đã dịu đi, dưới tác động rõ nét của pha trung tính (biểu đồ 6). Do đó, lợi nhuận của nhóm này có thể giảm trong 2Q25F.
- Mảng dịch vụ & cho thuê bất động sản:** Theo thông tin ĐHCĐ 2025, HDG triển khai mở bán dự án Charm Villas (108 căn) từ 2Q25F, với kế hoạch mở bán 30 căn từ tháng 6/2025. Tuy nhiên, dựa trên triển vọng thị trường bất động sản hiện tại, chúng tôi cho rằng việc mở bán có thể tiếp tục bị trì hoãn. Vì vậy, chúng tôi cho rằng HDG có thể trải qua triển vọng kém khả quan trong 2Q25F.
- Mảng dịch vụ khách sạn:** Trong 2Q25F, chúng tôi dự báo mảng này sẽ tiếp tục tăng trưởng ổn định nhờ tỷ lệ lấp đầy của khách sạn IBIS duy trì ở mức cao (~70%).

Tiến độ triển khai các dự án của HDG

Mạng điện:

- Nhóm thủy điện:** Các dự án thủy điện Sơn Linh và Sơn Nham đang được triển khai, trong đó nhà máy thủy điện Sơn Nham (9MW) đã chính thức khởi công. Hiện tại, dự án đã hoàn thành hơn 60% khối lượng và dự kiến đưa vào vận hành thương mại (COD) trong 4Q26F.
- Nhóm điện mặt trời:**
 - Dự án điện mặt trời Hồng Phong 4** - do HDG phát triển và đã thực hiện COD từ ngày 4/6/2019, có thể vi phạm quy định khi xây dựng trên đất quy hoạch khai thác khoáng sản quốc gia. Theo BCTC năm 2024 - 1Q25, HDG đã chủ động trích lập dự phòng khoảng 507 tỷ đồng liên quan đến vấn đề này. Mức dự phòng này tương đương với ước tính của chúng tôi trong trường hợp giá bán điện bị điều chỉnh giảm khoảng 35%, tương tự mức giá áp dụng cho các dự án chuyển tiếp. Do đó, chúng tôi cho rằng vấn đề này khó có khả năng ảnh hưởng thêm đến

lợi nhuận của HDG trong các quý tiếp theo. Về phía EVN, vấn đề vẫn đang được xem xét và chờ kết luận chính thức.

- Ngoài ra, dự án *SP-Infra 1*, do HDG phát triển và đã COD từ ngày 4/9/2020, hiện nằm trong danh sách 172 dự án có khả năng vi phạm do đã thực hiện COD mà chưa nộp giấy chứng nhận nghiệm thu công trình (CCA). Dự án này có thể bị hồi tố doanh thu ~450 tỷ đồng, trong trường hợp giá bán điện bị giảm khoảng 35% như đã đề cập ở trên. Hiện EVN vẫn đang trong quá trình xem xét và dự kiến sẽ có kết luận chính thức vào tháng 6/2025. Do đó, đây có thể là rủi ro đáng lưu ý đối với HDG trong năm 2025.

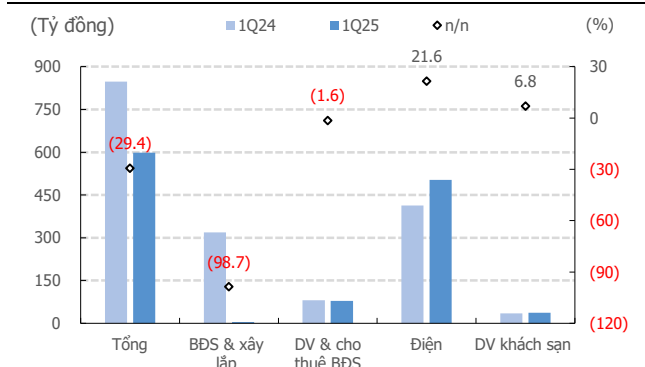
Mảng bất động sản:

- Dự án 62 Phan Đình Giót (quận Thanh Xuân, Hà Nội) đã được đưa vào danh sách quỹ đất thí điểm thực hiện tại Hà Nội trong tháng 4/2025, cho thấy tín hiệu tích cực ban đầu. Tuy nhiên, tiến độ hoàn tất các thủ tục pháp lý vẫn còn nhiều rủi ro, và khả năng triển khai thực tế có thể kéo dài đến giai đoạn 2025 - 2028.
- Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng dự án Minh Long và chung cư Ha Do Green Lane có thể ghi nhận tiến triển mới từ nửa cuối năm 2025F.

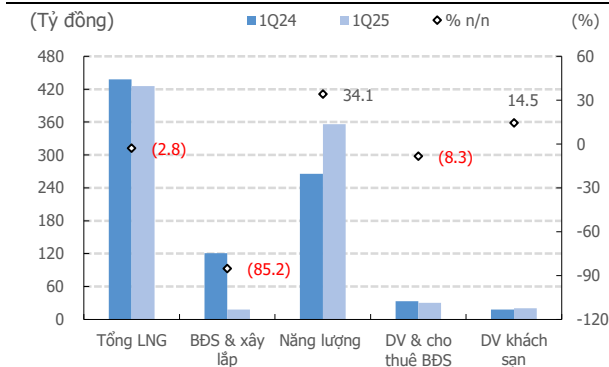
Bảng 2: Tiến độ các dự án bất động sản của HDG

Dự án	Vị trí	Quy mô (ha)	Tiến độ dự án
Charm Villas 3	Hoài Đức, Hà Nội	30	+ Giai đoạn 1: Mở bán Tháng 12 - 2020 + Giai đoạn 2: Mở bán Tháng 1 - 2024. + HDG đã hoàn thành bàn giao 420 sản phẩm + HDG còn 108 sản phẩm (GĐ3), dự kiến mở bán 30 căn vào Tháng 6 - 2025
Minh Long Land Fund	Thủ Đức, HCM	2.71	+ Đã hoàn thành giải phóng mặt bằng. + Đang lập lại quy hoạch chi tiết 1/500. + Đang chờ phê duyệt hồ sơ xin chuyển mục đích sử dụng đất.
Quỹ đất 62 Phan Đình Giót	Thanh Xuân, Hà Nội	2.24	+ Danh mục diện tích đất được lựa chọn triển khai thí điểm tại Hà Nội tính đến tháng 4 - 2025.
Hado Green Lane	Quận 8, HCMC	2.30	+ Đã hoàn thành giải phóng mặt bằng. + Đang điều chỉnh quy hoạch chi tiết 1/500. + Đang chờ phê duyệt hồ sơ xin chuyển mục đích sử dụng đất.

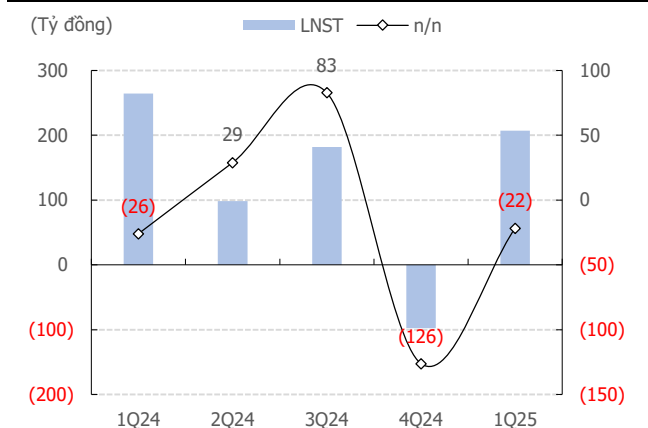
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Biểu đồ 1. Mảng điện dẫn dắt tăng trưởng, doanh thu tăng 21% n/n

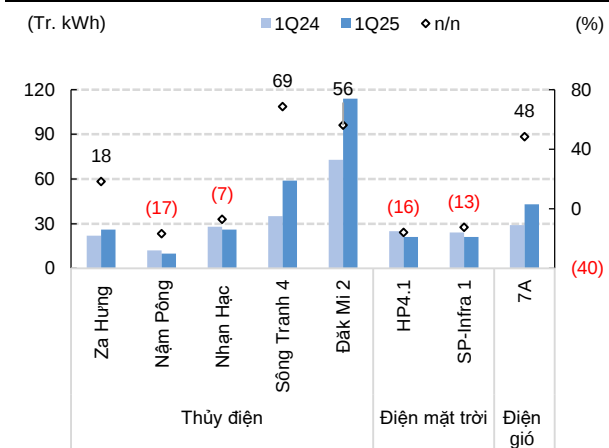
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Biểu đồ 2. LNG giảm nhẹ, ghi nhận đạt 425 tỷ đồng trong 1Q25

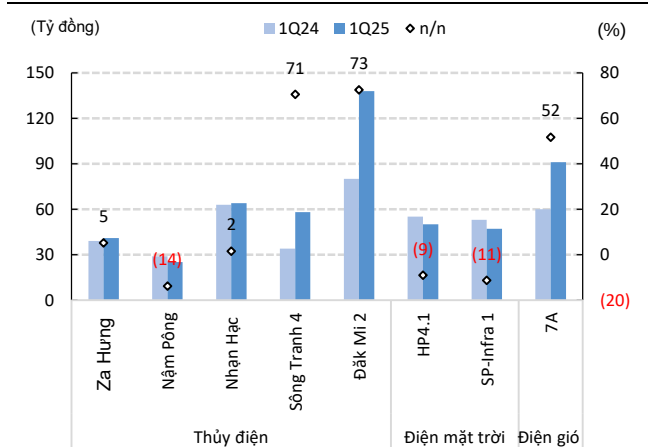
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Biểu đồ 3. Dự phòng rủi ro từ Hồng Phong 4, dẫn đến LNST giảm đến 22% n/n

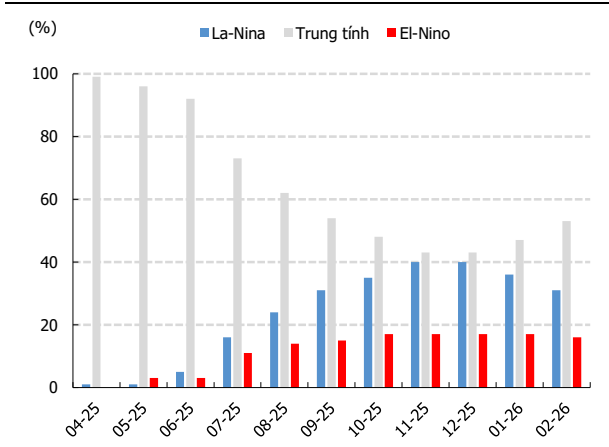
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Biểu đồ 4. Sản lượng nhóm thủy điện và điện gió dẫn dắt tăng trưởng mạng điện trong 1Q25

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Biểu đồ 5. Thủy điện và điện gió dẫn dắt tăng trưởng doanh thu

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

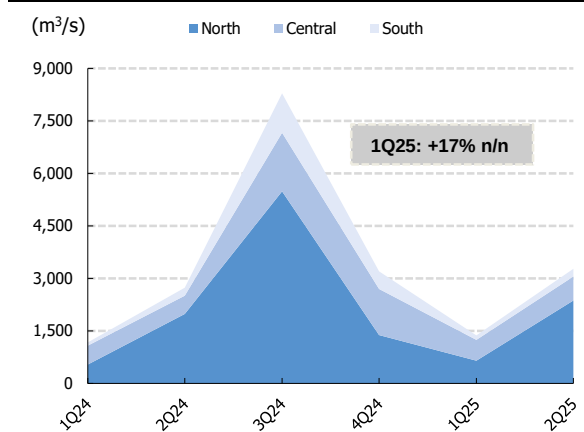
Biểu đồ 6. Pha trung tính kỳ vọng kéo dài đến 1T25

Nguồn: NOAA, KIS Research

Biểu đồ 7. Nhóm thủy điện và điện gió được huy động mức cao so với cùng kỳ

CF	Thủy điện	Than	Khí	Dầu	NLTT	ĐMT	Gió
1Q23	31	50	45	0	21	18	22
2Q23	29	68	59	7	17	21	14
3Q23	52	54	34	2	18	18	18
4Q23	44	57	34	0	18	15	20
1Q24	21	65	38	0	22	19	25
2Q24	36	73	43	6	19	21	17
3Q24	75	48	24	0	20	20	20
4Q24	46	62	27	1	20	17	23
1Q25	29	71	29	0	24	21	28
2Q25F	36	83	35	0	22	24	19

Nguồn: EVN, KIS R
Ghi chú: CF – Hệ số công suất

Biểu đồ 8. Lưu lượng nước tại các hồ tăng 17% n/n nhờ tác động của pha trung tính kỳ vọng kéo dài đến 6T25

Nguồn: EVN, KIS Research

■ Tổng quan doanh nghiệp

CTCP Hà Đô (HDG) tiền thân là xí nghiệp xây dựng của Bộ Quốc phòng được thành lập năm 1990. Năm 2004, Công ty chuyển đổi sang mô hình công ty cổ phần. HDG hoạt động trong 4 lĩnh vực chính là bất động sản, năng lượng, xây lắp, thương mại dịch vụ. Trong lĩnh vực bất động sản, các dự án của HDG tập trung ở những vị trí đẹp của thành phố Hà Nội, Hồ Chí Minh và đều là đất sạch.

CĐKT

Tỷ đồng

Cuối năm tài chính	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
Tài sản ngắn hạn (điều chỉnh)	4,187	4,116	3,856	3,354	3,228
Tiền và tương đương tiền	438	230	694	246	332
Accounts & other receivables	1,779	1,713	1,711	1,595	1,267
Inventory	1,757	1,365	1,382	1,074	857
Tài sản dài hạn (điều chỉnh)	3,749	3,886	3,162	3,108	2,895
Tài sản cố định	4,182	9,868	9,495	9,034	8,548
Đầu tư tài chính	6	3	3	63	59
Khác	5,503	1,904	1,751	1,987	2,015
Tổng tài sản	13,879	15,892	15,105	14,438	13,849
Người mua trả trước	1,302	1,194	682	304	19
Doanh thu chưa thực hiện	26	27	21	7	4
Phải trả người bán	533	298	181	76	40
Khác	1,322	1,485	1,444	1,317	1,445
Nợ ngắn hạn và TP đến hạn	850	1,289	959	625	631
Nợ và TP dài hạn	5,718	6,086	5,160	4,801	4,253
Tổng nợ và phải trả	9,901	10,501	8,557	7,210	6,473
VCSH	3,017	4,334	5,303	5,917	6,099
Vốn điều lệ	1,543	1,964	2,446	3,058	3,363
Thặng dư	0	229	375	375	375
Quỹ khác	173	207	142	90	77
LN giữ lại	1,301	1,934	2,341	2,394	2,284
Lợi ích cổ đông thiểu số	961	1,057	1,245	1,312	1,277
Tổng VCSH	3,977	5,390	6,548	7,229	7,376

Lưu chuyển tiền tệ

Tỷ đồng

Cuối năm tài chính	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
Dòng tiền hoạt động	1,431	1,081	1,960	814	1,075
LN ròng	1,546	1,668	1,623	984	597
KH và dự phòng	234	316	528	520	525
Tăng VLĐ ròng	2,112	2,424	2,591	2,112	1,962
Dòng tiền đầu tư	(4,125)	(4,177)	(206)	(662)	(263)
Tài sản cố định	(3,890)	(4,067)	(508)	(474)	(134)
Đầu tư tài chính	(235)	(110)	303	(188)	(130)
Dòng tiền tài chính	1,499	1,994	(2,350)	(1,585)	(1,381)
Tăng vốn chủ	693	1,155	(1,109)	(859)	(833)
Tăng nợ	-	-	-	599	70
Chi trả cổ tức	-	-	-	-	-
Dòng tiền khác	(22)	(36)	(90)	(57)	(14)
Tăng tiền mặt	(1,217)	(1,137)	(685)	(1,490)	(583)

KQKD

Tỷ đồng

Cuối năm tài chính	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
Doanh thu	4,999	3,777	3,581	2,889	2,718
Giá vốn hàng bán	2,922	1,457	1,369	1,166	1,127
Lợi nhuận gộp	2,076	2,320	2,212	1,723	1,591
Chi phí bán hàng & QLDN	206	340	164	233	450
LN hoạt động	1,870	1,980	2,049	1,490	1,140
Doanh thu tài chính	45	80	83	40	60
Thu nhập lãi	31	6	45	11	26
Chi phí tài chính	370	408	517	569	370
Chi phí lãi vay	362	387	501	487	343
LN khác	0	17	8	22	(234)
Lãi (lỗ) từ LD&LK	-	-	-	-	-
LN trước thuế	1,546	1,668	1,623	984	597
Thuế TNDN	0	(9)	11	6	3
LN sau thuế	1,546	1,676	1,612	977	594
LN ròng cho công ty mẹ	979	1,096	1,096	665	348
EBITDA	2,093	2,364	2,645	1,996	1,458

Chỉ số tài chính

Cuối năm tài chính	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
Per-share data (VND, adj.)					
EPS	6,347	5,548	4,439	2,175	1,036
BPS	19,555	22,070	21,681	19,352	18,133
DPS	769	786	-	-	-
Tăng trưởng (%)					
Doanh thu	15.1	(24.4)	(5.2)	(19.3)	(5.9)
LN hoạt động	21.0	5.8	3.5	(27.3)	(23.5)
LN ròng	11.8	8.4	(3.9)	(39.3)	(39.2)
EPS	5.1	12.0	(0.1)	(39.3)	(47.6)
EBITDA	21.0	5.8	3.5	(27.3)	(23.5)
Khả năng sinh lợi (%)					
Biên LNHD	37.4	52.4	57.2	51.6	42.0
Biên LN ròng	30.9	44.4	45.0	33.8	21.9
Biên EBITDA	37.4	52.4	57.2	51.6	42.0
ROA	7.06	7.37	7.07	4.5	2.46
ROE	36.0	29.8	22.7	11.9	5.8
Suất sinh lợi cổ tức	1.7	3.1	0.0	1.8	0.0
Tỷ lệ chi trả cổ tức	16.1	17.9	0.0	22.9	0.0
Đòn bẩy					
Nợ ròng (Tỷ đồng)	6,130	7,145	5,425	5,180	4,552
Nợ ròng/ VCSH (%)	154	133	83	72	62
Định giá (x)					
PE	6.16	11.9	7.0	12.6	27.5
PB	2.91	1.45	1.22	1.37	1.48
EV/EBITDA	7.0	6.3	5.1	7.2	8.9

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- KIS Vietnam Securities Corp. không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, KIS Vietnam Securities Corp. và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 6/02/2025.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 6/02/2025.

Người thực hiện: Research Department

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của KIS Vietnam Securities Corp., công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của KIS Vietnam Securities Corp.. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2025 của KIS Vietnam Securities Corp.. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..