

CTCP Vincom Retail (VRE)

MUA +34,3%

Ngành	BDS
(Cho thuê bán lẻ)	
Ngày báo cáo	04/09/2026
Giá hiện tại	26.500 VND
Giá mục tiêu	35.600 VND
Giá mục tiêu gần nhất	34.200 VND
TL tăng	+34,3%
Lợi suất cổ tức	0,0%
Tổng mức sinh lời	+34,3%
GT vốn hóa	60,5 nghìn tỷ đồng
Room KN	22,8 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	147,3 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	2,3 tỷ
Pha loãng	2,3 tỷ

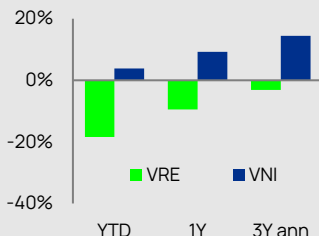
	VRE	Peer*	VNI
P/E (trượt)	8,3x	12,6x	13,9x
P/B (ht)	1,2x	1,9x	2,0x
ROE	15,5%	14,9%	16,1%
ROA	12,0%	5,5%	2,4%

Tổng quan Công ty

VRE là nhà phát triển, chủ sở hữu và vận hành trung tâm thương mại bán lẻ hàng đầu tại Việt Nam. Công ty hiện sở hữu 1,94 triệu m² GFA bán lẻ theo 4 mô hình TTTM khác nhau: Vincom Center (VCC), Vincom Mega Mall (VMM), Vincom Plaza (VCP), và Vincom+ (VC+).

VIC sở hữu tỷ lệ sở hữu thực tế 18,4% trong tổng số cổ phiếu của VRE sau khi hoàn tất thoái vốn vào cuối quý 3/2024.

Diễn biến giá cổ phiếu



Thân Như Đoàn Thực, CFA
Chuyên viên Cao cấp

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng Cao cấp

	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu (tỷ đồng)	8.837	10.130	11.407	14.968
% YoY	-1,1%	14,6%	12,6%	31,2%
LN từ HĐKD (tỷ đồng)	3.893	4.598	4.925	6.187
NOI cho thuê (tỷ đồng)	5.798	6.334	6.787	7.414
LNST sau CĐTS (tỷ đồng)	6.446*	5.582	5.890	7.114
% YoY	57,4%	-13,4%	5,5%	20,8%
EPS	57,4%	-13,4%	5,5%	20,8%
Biên LN gộp	53,5%	53,4%	51,6%	50,4%
Biên LN từ HĐKD	44,1%	45,4%	43,2%	41,3%
Biên LN ròng	72,9%	55,1%	51,6%	47,5%
ROE	14,3%	11,2%	10,8%	11,6%
Nợ vay ròng/CSH	3,8%	2,5%	-1,9%	-7,7%
P/E	9,3x	10,8x	10,2x	8,5x
P/B	1,2x	1,2x	1,0x	0,9x

Lưu ý: (*) Mức nền cao do ghi nhận khoản lãi trước thuế 1,9 nghìn tỷ đồng từ việc chuyển nhượng phần vốn góp tại Công ty TNHH Bất động sản Vincom NCT.

Hoạt động cho thuê duy trì ổn định trong nửa cuối năm 2026; mảng bán BĐS mới đóng góp từ năm 2027

- Chúng tôi nâng giá mục tiêu cho CTCP Vincom Retail (VRE) thêm 4% lên 35.600 đồng/cổ phiếu và nâng khuyến nghị từ PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG lên MUA khi giá cổ phiếu đã giảm 12% trong 3 tháng qua.
- Giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi chủ yếu đến từ (1) giá trị định giá cao hơn của danh mục dự án trong kế hoạch đã xác định, do dự phóng vốn đầu tư XDCB cần chi trong tương lai thấp hơn, và (2) số dư nợ vay ròng thấp hơn vào cuối quý 2/2026, một phần được bù đắp bởi (3) mức tăng 0,1 điểm phần trăm trong giả định WACC của chúng tôi.
- Chúng tôi nhìn chung duy trì dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026-28.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi năm 2026 sẽ tăng 9% YoY, nhờ mảng cho thuê bán lẻ duy trì ổn định và thu nhập lãi tăng YoY. Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo năm 2026 đạt 5,6 nghìn tỷ đồng (-13% YoY), chủ yếu do không còn đóng góp từ hoạt động kinh doanh của VCC NCT và khoản lãi thoái vốn đã được ghi nhận trong năm 2025.
- Chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) doanh thu giai đoạn 2026-30 đạt 19%, trong đó mảng cho thuê bán lẻ đóng góp 66-93% vào dự báo doanh thu thuần của chúng tôi. Trong cùng giai đoạn, chúng tôi dự báo CAGR của LNST sau lợi ích CĐTS ở mức 13%, nhờ mức CAGR 9% của NOI mảng cho thuê cùng với đóng góp từ hoạt động bán BĐS.
- VRE đang giao dịch ở mức P/E dự phóng các năm 2026/2027 lần lượt là 10,8 lần và 10,2 lần (theo dự báo của chúng tôi), thấp hơn mức P/E trung bình của các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực là 13,1 lần và 12,3 lần (dựa theo dự báo đồng thuận của Bloomberg trong 3 tháng gần nhất).
- Rủi ro: Tăng trưởng lợi nhuận mảng cho thuê bán lẻ, việc mở bán các phần shophouse và tiến độ triển khai các dự án theo hợp đồng hợp tác kinh doanh (BCC) với VIC/VHM diễn ra chậm hơn dự kiến.

Hoạt động cho thuê bán lẻ duy trì ổn định sẽ thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận cốt lõi năm 2026:

Chúng tôi dự báo doanh thu mảng cho thuê bán lẻ của VRE tăng 13% YoY và NOI mảng cho thuê tăng 9% YoY trong năm 2026, trong đó KQKD nửa cuối năm 2026 tiếp tục cải thiện so với nửa đầu năm 2026 và so với cùng kỳ năm trước. Các yếu tố thúc đẩy chính trong năm 2026 bao gồm (1) đóng góp cả năm từ các trung tâm thương mại (TTTM) mới khai trương trong năm 2025 (VMM Ocean City, VMM Royal Island và VCP Vinh) và (2) tỷ lệ lấp đầy cải thiện dự kiến lên mức 89% trong năm 2026 (so với 84-87% trong giai đoạn 2024-2025), và (3) giá thuê tăng một chữ số YoY.

Danh mục dự án TTTM mới sẽ tạo nền tảng cho tăng trưởng dài hạn: VRE đã khai trương VCP Đan Phượng (Hà Nội; GFA bán lẻ 27.000 m²) vào ngày 28/08/2026 với tỷ lệ lấp đầy 93% tại thời điểm khai trương, phù hợp với kế hoạch của ban lãnh đạo và kỳ vọng của chúng tôi. Theo đó, tổng GFA cho thuê bán lẻ của VRE tăng lên 1,94 triệu m², so với 1,91 triệu m² vào cuối năm 2025. Trong giai đoạn 2027-30, chúng tôi tiếp tục dự báo GFA bán lẻ mới bổ sung trung bình khoảng 131.000 m²/năm.

Danh mục mở bán BĐS mới sẽ đóng góp lợi nhuận từ năm 2027: VRE đã mua lại khoảng 211.000 m² NSA cho cấu phần shophouse tại Royal Island, Golden Avenue và Green Paradise trong giai đoạn 2024-2025. Chúng tôi kỳ vọng VRE sẽ bắt đầu mở bán các sản phẩm này từ năm 2027, với hoạt động bàn giao dự kiến bắt đầu trong năm 2027. Chúng tôi dự báo mảng bán BĐS sẽ đóng góp 11% tổng doanh thu trong năm 2027 và 26% trong năm 2028 (so với mức không đáng kể trong giai đoạn 2024-26).

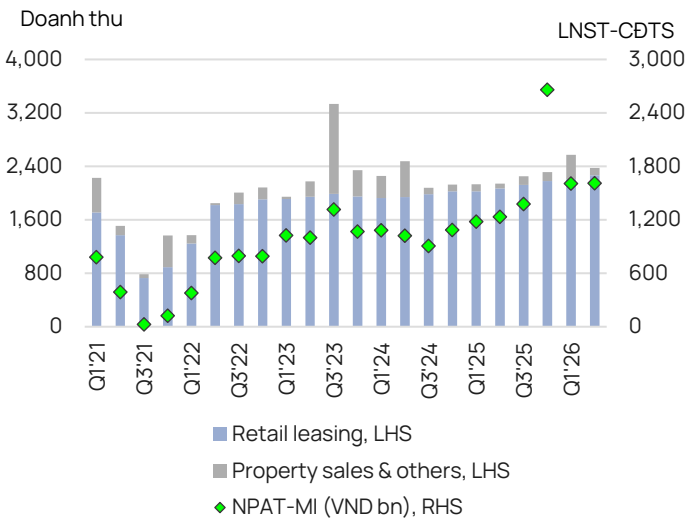
Dự báo giai đoạn 5 năm

Hình 1: Tóm tắt dự báo giai đoạn 2026-2030 của VRE

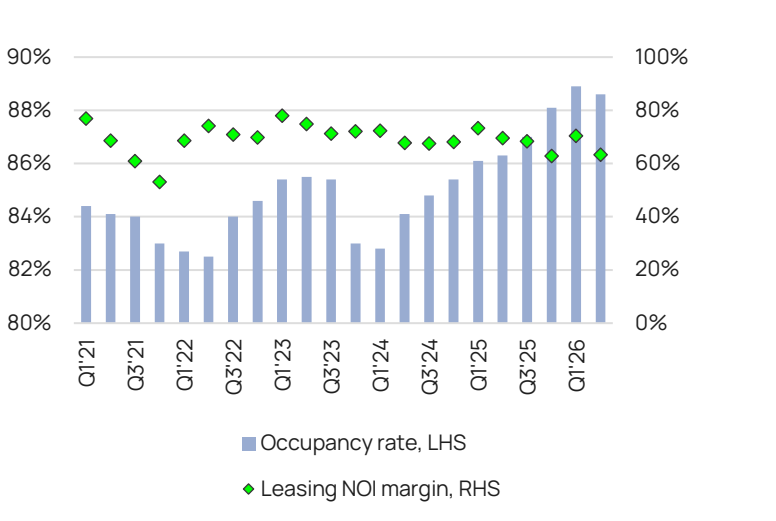
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2026F % YoY	CAGR 26-30F
Doanh thu cho thuê (tỷ đồng)	7.017	6.008	4.701	6.865	7.796	7.878	8.400	9.461	10.172	11.150	12.288	13.693	13%	10%
VCC	2.408	2.152	1.667	2.329	2.579	2.680	2.645	2.639	2.815	3.002	3.288	3.761	0%	9%
VMM	1.725	1.397	1.150	2.233	2.503	2.592	2.942	3.591	3.853	4.351	4.876	5.469	22%	11%
VCP	2.725	2.300	1.731	2.195	2.518	2.575	2.831	3.031	3.296	3.581	3.900	4.232	7%	9%
VC+	157	146	120	159	182	175	192	199	209	216	223	231	4%	4%
Tổng GFA (nghìn m²)	1.572	1.628	1.628	1.748	1.748	1.842	1.914	1.939	2.039	2.164	2.336	2.461	1%	6%
VCC	280	280	280	280	280	280	233	233	233	233	280	280	0%	5%
VMM	388	444	444	512	512	557	657	657	732	807	882	957	0%	10%
VCP	831	831	831	883	883	932	951	976	1.001	1.051	1.101	1.151	3%	4%
VC+	73	73	73	73	73	73	73	73	73	73	73	73	0%	0%
Tỷ lệ lấp đầy (%)	90%	84%	83%	84%	85%	84%	87%	89%	89%	89%	89%	89%		
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	9.259	8.329	5.891	7.361	9.791	8.939	8.837	10.130	11.407	14.968	18.642	20.117	15%	19%
- % Cho thuê bán lẻ	76%	72%	80%	93%	80%	88%	95%	93%	89%	74%	66%	68%		
Lợi nhuận từ HĐKD (tỷ đồng)	3.583	3.093	1.757	3.273	4.566	3.773	3.893	4.598	4.925	6.187	7.674	8.536	18%	17%
EBITDA (tỷ đồng)	5.295	4.851	3.637	5.264	7.166	6.937	10.026	9.177	9.641	11.053	12.721	13.736	-8%	11%
NOI cho thuê (tỷ đồng)	4.955	4.280	3.161	4.857	5.746	5.626	5.798	6.334	6.787	7.414	8.159	9.105	9%	9%
LNST sau lợi ích CBDS (tỷ đồng)	2.851	2.382	1.315	2.776	4.409	4.096	6.446	5.582	5.890	7.114	8.522	9.243	-13%	13%
Biên LN từ HĐKD	38,7%	37,1%	29,8%	44,5%	46,6%	42,2%	44,1%	45,4%	43,2%	41,3%	41,2%	42,4%		
Biên NOI cho thuê	70,6%	71,4%	67,7%	71,0%	74,2%	68,8%	69,0%	66,9%	66,7%	66,5%	66,4%	66,5%		
Biên LNST sau lợi ích CBDS	30,8%	28,6%	22,3%	37,7%	45,0%	45,8%	72,9%	55,1%	51,6%	47,5%	45,7%	45,9%		

Nguồn: VRE, Dự báo của Vietcap. Lưu ý: VRE có 4 mô hình TTTM khác nhau: Vincom Center (VCC), Vincom Mega Mall (VMM), Vincom Plaza (VCP), và Vincom+ (VC+). EBITDA bao gồm thu nhập tài chính.

Hình 2: Doanh thu và LNST sau lợi ích CBDS của VRE (tỷ đồng)



Hình 3: Biên NOI cho thuê và tỷ lệ lấp đầy của VRE



Nguồn: VRE, Vietcap. Lưu ý: Quý 4/2025 ghi nhận khoản lãi trước thuế 1,9 nghìn tỷ đồng từ thương vụ chuyển nhượng VCC NCT.

Nguồn: VRE, Vietcap

Định giá

Chúng tôi tiếp tục sử dụng phương pháp định giá tổng của từng phần (SOTP) với phương pháp tỷ suất vốn hóa (TSVH) để đưa ra mức giá mục tiêu 1 năm cho VRE là 35.600 đồng/cổ phiếu.

Đối với các TTTM đang hoạt động, chúng tôi áp dụng tỷ suất vốn hóa cụ thể theo từng loại hình TTTM – 6,5% cho VCC, 7,5% cho VMM và 11,5% cho cả VCP và VC+ (không đổi so với Báo cáo cập nhật gần nhất của chúng tôi) – cho NOI trung bình dự phóng giai đoạn 2026-27 của từng TTTM. Đối với các dự án trong kế hoạch đã xác định, chúng tôi áp dụng tỷ suất vốn hóa giả định và NOI trung bình ước tính giai đoạn 2029-30; sau đó chúng tôi chiết khấu các giá trị này về giữa năm 2026 với WACC là 15,0%. Chúng tôi cũng lưu ý rằng tất cả các giá trị định giá đều đã tính đến giá trị ghi sổ hiện tại và dòng vốn đầu tư XDCB trong tương lai, cả hai đều dựa trên ước tính của chúng tôi.

Giá mục tiêu của chúng tôi là 35.600 đồng/cổ phiếu, cao hơn 4% so với Báo cáo cập nhật gần nhất, chủ yếu đến từ (1) giá trị định giá cao hơn của danh mục dự án đã xác định, được thúc đẩy bởi giả định vốn đầu tư XDCB trong tương lai thấp hơn, và (2) số dư nợ vay ròng thấp hơn vào cuối quý 2/2026, bù đắp cho (3) mức tăng 0,1 điểm % trong giả định WACC của chúng tôi.

Hình 4: Tóm tắt định giá đối với VRE

	Phương pháp	TL sở hữu thực tế	NAV thực tế (Tỷ đồng)
DỊCH VỤ CHO THUÊ		100%	86.123
VCC đang hoạt động	TSVH		34.845
VMM đang hoạt động	TSVH		33.770
VCP và VC+ đang hoạt động	TSVH		13.707
Các dự án trong kế hoạch đã xác định	TSVH/CKDT		3.801
BÁN BĐS	CKDT	100%	9.712
Tổng giá trị tài sản ròng (NAV) dự phóng			95.834
Cộng tiền mặt và các khoản đầu tư ngắn hạn			3.922
Trừ tổng nợ vay			6.406
Giá trị tài sản ròng (NAV)			95.271
Chiết khấu RNAV (%)			15%
NAV sau chiết khấu			80.980
SL cổ phiếu hiện hành (triệu)			2.272
Giá mục tiêu (đồng/CP)			35.600
Giá hiện tại (đồng/CP)			26.500
Tổng mức sinh lời dự phóng (TSR)			+34,3%
Dự phóng P/E năm 2026/27/28 tại giá mục tiêu			14,5x/ 13,7x/ 11,4x
Dự phóng P/B năm 2026/27/28 tại giá mục tiêu			1,6x/ 1,4x/ 1,3x

Nguồn: Vietcap

Hình 5: Giả định WACC của Vietcap

Chi phí vốn	Trước đây	Hiện tại
Beta	1,2	1,2
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0%	8,0%
Tỷ lệ phi rủi ro %	6,0%	7,0%
Chi phí vốn CSH %	15,6%	16,6%
Chi phí nợ vay %	11,0%	11,0%
Thuế TNDN %	20,0%	20,0%
Tỷ lệ nợ vay/tổng vốn %	10,0%	20,0%
WACC %	14,9%	15,0%

Nguồn: Vietcap

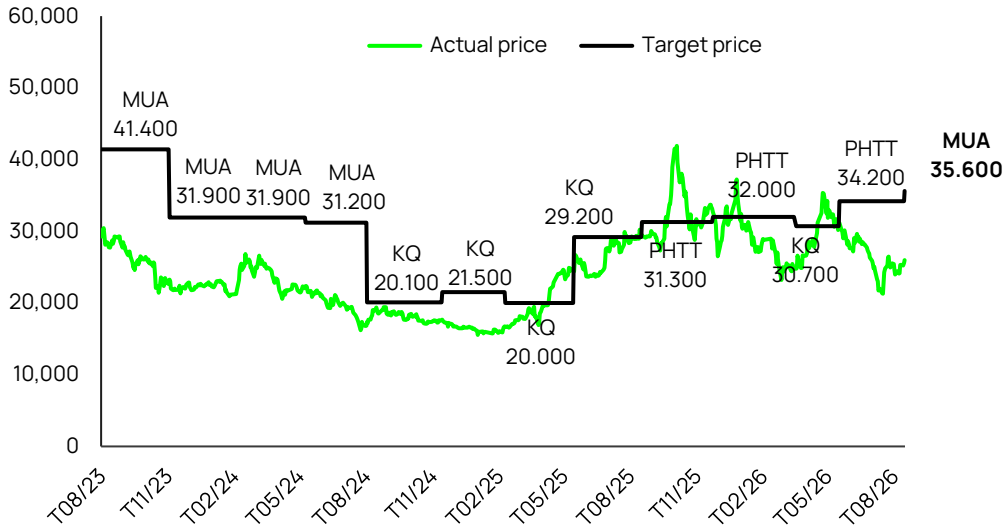
Hình 6: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu) đối với VRE khi (1) giả định tỷ suất vốn hóa* tăng hoặc giảm và (2) WACC thay đổi, các yếu tố khác không đổi

		Thay đổi tỷ suất vốn hóa (điểm %)						
		-1,5	-1,0	-0,5	0,0	+0,5	+1,0	+1,5
WACC	13,5%	44.100	40.900	38.100	35.800	33.700	31.900	30.300
	14,0%	44.100	40.800	38.100	35.700	33.700	31.800	30.200
	14,5%	44.000	40.800	38.000	35.700	33.600	31.800	30.200
	15,0%	44.000	40.700	38.000	35.600	33.600	31.800	30.200
	15,5%	43.900	40.700	38.000	35.600	33.500	31.700	30.100
	16,0%	43.900	40.600	37.900	35.600	33.500	31.700	30.100
	16,5%	43.800	40.600	37.900	35.500	33.500	31.700	30.100

Nguồn: Vietcap (* Giả định của chúng tôi là 6,5% cho VCC, 7,5% cho VMM và 11,5% cho VCP và VC+).

Diễn biến khuyến nghị

Hình 7: Giá mục tiêu Vietcap đối với VRE (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: Dữ liệu của công ty, Vietcap (Lưu ý: Diễn biến giá mục tiêu được điều chỉnh theo những thay đổi về số lượng cổ phiếu đang lưu hành)

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	8.837	10.130	11.407	14.968
Giá vốn hàng bán	-4.105	-4.723	-5.515	-7.419
Lợi nhuận gộp	4.732	5.407	5.892	7.549
Chi phí bán hàng	-271	-440	-526	-742
Chi phí quản lí DN	-568	-368	-441	-621
LN thuần HĐKD	3.893	4.598	4.925	6.187
Thu nhập tài chính	4.751	2.987	3.047	3.108
Chi phí tài chính	-1.065	-960	-927	-688
Trong đó, chi phí lãi vay	-628	-686	-653	-413
Lợi nhuận từ công ty LDLK	0	0	0	0
Thu nhập/(lỗ) thuần khác	503	352	317	285
LNTT	8.083	6.977	7.362	8.893
Thuế TNDN	-1.637	-1.395	-1.472	-1.779
LNST trước CĐTS	6.446	5.582	5.890	7.114
Lợi ích CĐTS	0	0	0	0
LNST sau CĐTS báo cáo	6.446	5.582	5.890	7.114
LNST sau CĐTS điều chỉnh	6.446	5.582	5.890	7.114
EBITDA	10.026	9.177	9.641	11.053
EPS báo cáo, VND	2.837	2.456	2.592	3.131
DPS báo cáo, VND	1.000	0	0	0
DPS/EPS (%)	35%	0%	0%	0%

TỶ LỆ	2025	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	-1,1%	14,6%	12,6%	31,2%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	3,2%	18,1%	7,1%	25,6%
Tăng trưởng LNTT	57,5%	-13,7%	5,5%	20,8%
Tăng trưởng EPS, báo cáo	57,4%	-13,4%	5,5%	20,8%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	53,5%	53,4%	51,6%	50,4%
Biên LN từ HĐ %	44,1%	45,4%	43,2%	41,3%
Biên EBITDA	113,4%	90,6%	84,5%	73,8%
Biên LNST sau CĐTS	72,9%	55,1%	51,6%	47,5%
ROE	14,3%	11,2%	10,8%	11,6%
ROA	11,1%	8,9%	8,7%	9,8%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	23,6	29,9	44,7	41,4
Số ngày phải thu	61,8	61,8	70,0	70,0
Số ngày phải trả	49,8	49,8	49,8	49,8
TG luân chuyển tiền	35,6	41,9	64,9	61,5
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	1,5	1,8	2,3	2,4
CS thanh toán nhanh	1,5	1,7	2,1	2,2
CS thanh toán tiền mặt	0,9	1,0	1,4	1,3
Nợ vay/Tài sản	10,4%	9,8%	9,0%	3,0%
Nợ vay/Vốn sử dụng	11,7%	10,9%	9,9%	3,3%
Nợ vay rỗng/Vốn CSH	3,8%	2,5%	-1,9%	-7,7%
Khả năng thanh toán lãi vay	6,2x	6,7x	7,5x	15,0x

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương	4.435	4.898	7.279	7.029
Đầu tư TC ngắn hạn	133	133	133	133
Các khoản phải thu	1.320	2.112	2.263	3.478
Hàng tồn kho	236	538	813	868
TS ngắn hạn khác	1.837	1.837	1.837	1.837
Tổng TS ngắn hạn	7.961	9.519	12.325	13.346
TS dài hạn cố định (gộp)	655	670	685	700
- Khấu hao lũy kế	-381	-409	-435	-460
TS dài hạn cố định (ròng)	273	261	250	240
Đầu tư TC dài hạn	0	0	0	0
TS dài hạn khác	53.045	54.727	58.057	60.279
Tổng TS dài hạn	53.318	54.988	58.307	60.518
Tổng Tài sản	61.279	64.507	70.632	73.864
Phải trả ngắn hạn	659	631	875	1.151
Nợ vay ngắn hạn	21	21	21	21
Nợ ngắn hạn khác	4.494	4.494	4.494	4.494
Tổng nợ ngắn hạn	5.174	5.145	5.390	5.665
Nợ vay dài hạn	6.380	6.327	6.318	2.161
Nợ dài hạn khác	1.357	1.357	1.357	1.357
Tổng nợ	12.911	12.829	13.065	9.183
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	23.288	23.288	23.288	23.288
Thặng dư vốn CP	47	47	47	47
Lợi nhuận giữ lại	27.040	30.350	36.240	43.354
Vốn khác	-2.007	-2.007	-2.007	-2.007
Lợi ích CĐTS	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	48.368	51.678	57.567	64.681
Tổng cộng nguồn vốn	61.279	64.507	70.632	73.864
Số cổ phiếu cuối năm, triệu	2.272	2.272	2.272	2.272

LCTT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền đầu năm	2.885	4.435	4.898	7.279
Lợi nhuận sau thuế	6.446	5.582	5.890	7.114
Khấu hao	1.381	1.591	1.669	1.758
Thay đổi vốn lưu động	-7.190	-1.123	-181	-995
Điều chỉnh khác	-3.900	0	0	0
Tiền từ hoạt động KD	-3.262	6.050	7.378	7.877
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-2.686	-3.261	-4.988	-3.970
Đầu tư	5.694	0	0	0
Tiền từ HĐ đầu tư	3.008	-3.261	-4.988	-3.970
Cổ tức đã trả	0	-2.272	0	0
Tăng (giảm) vốn cổ phần	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ vay ngắn hạn	-1.989	0	0	0
Tăng (giảm) nợ vay dài hạn	3.857	-54	-9	-4.157
Tiền từ các HĐTC khác	-64	0	0	0
Tiền từ hoạt động TC	1.804	-2.326	-9	-4.157
Tổng lưu chuyển tiền tệ	1.550	463	2.381	-250
Tiền cuối năm	4.435	4.898	7.279	7.029

Nguồn: VRE, Dự báo của Vietcap

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Thân Như Đoàn Thực, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại) / giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588

research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,

Trưởng phòng, ext 138

- Vũ Thế Quân, Trưởng phòng, ext 364

- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

- Đinh Kiến Vương, Chuyên viên, ext 468

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Bùi Nguyên Cẩm Giang

Trưởng phòng cao cấp, ext 125

- Bùi Xuân Vinh, Chuyên viên cao cấp, ext 584

- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532

- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên cao cấp, ext 135

- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

- Nguyễn Thị Thùy Dương, Chuyên viên, ext 132

Bất động sản

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174

- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy

Trưởng phòng cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191

- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129

- Tống Hoàng Trâm Anh, Phó Trưởng phòng, ext 366

- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570

- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Anthony Le

Giám đốc

Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 525

anthony.le@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.