KDH - Công ty Cổ phần Đầu tư Kinh doanh nhà K

Báo cáo cập nhật doanh nghiệp

3/10/2020

BSC

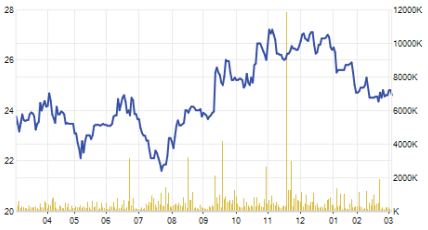
Quỹ đất lớn đang chờ đợi mở khóa

Khuyến nghị:	**MUA**
Phan Quốc Bửu	
Buupq@bsc.com.vn	
Giá mục tiêu	28,900
Giá đóng cửa	23,000
Upside	25.7%
Lê Quốc Trung	
trunglq@bsc.com.vn	
Giá mục tiêu	28,000
Giá cut loss	24,000

Dữ liệu thị trường	
Số lượng CP (nghìn CP)	544
Vốn hóa (tỷ đồng)	13,502
Giá cao nhất 52 tuần	27,400
KLGDTB 10 ngày (CP)	204,412
Sở hữu NĐTNN	49.0%

Cổ đông lớn	
VIETNAM VENTURES LII	6.78
Nguyen Thi Dieu Phuo	4.94
PYN ELITE FUND	4.93
VEIL HOLDINGS LTD	3.96
WAREHAM GROUP LTD	3.86

Diễn biến giá (1 năm)



Tổng quan công ty

Khang Điền là một trong những nhà phát triển BĐS có quy mô và uy tín tại Việt Nam, đặc biệt đã xây dựng được thương hiệu trong phân khúc nhà phố, biệt thự/villa. Trong vài năm gần đây, KDH đã bắt đầu lấn sân sang các sản phẩm chung cư trung cấp cũng ghi nhận đánh giá tốt từ phía khách hàng.

Các báo cáo khác Link

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **KDH** với giá mục tiêu **28,900 đồng, +25.7%** so với mức giá ngày 09/03/2020 là 23,000 đồng dựa trên phương pháp RNAV với mức chiết khấu WACC = 13% cho các dự án.

Dự báo kết quả kinh doanh.

Chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của KDH trong năm 2020 lần lượt đạt 3,109 tỷ đồng (+10.4% YoY) và 1,102 tỷ đồng (+20.0% YoY) trong đó cơ cấu đóng góp lợi nhuận chủ yếu đến từ việc bàn giao (1) Dự án Verosa Park (bàn giao 165 sản phẩm, chiếm 84% cơ cấu lợi nhuận) và (2) Dự án Safira (bàn giao khoảng 630 căn hộ, chiếm 16% cơ cấu lợi nhuận). EPS 2020 = 2,024 đồng/cổ phiếu. PE 2020F = 12.1x lần.

Luận điểm đầu tư

(1) Tăng trưởng lợi nhuận được đảm bảo nhờ việc triển khai mở bán các dự án trong năm 2018-2019.

(2) Mở khóa các dự án có quy mô lớn với quỹ đất hiện hữu lớn khoảng 500ha .

Rủi ro đầu tư:

(1) Kế hoạch mở bán các dự án bị chậm lại do vấn đề pháp lý (2) Rủi ro chung ngành bất động sản (lãi suất cho vay, tính chu kỳ ngành)

Cập nhật KQKD

(1) Việc triển khai mở bán thành công liên tục các dự án trong giai đoạn 2018-2019 là điểm tựa vững chắc cho triển vọng tăng trưởng kết quả kinh doanh giai đoạn 2020-2021 của KDH. Trong năm 2020, KDH sẽ tiếp tục mở bán phần còn lại của hai dự án Verosa và Lovera Vista, tổng giá trị pre-sales năm 2020 theo BSC ước tính đạt khoảng 2,855 tỷ đồng**.**

(2) Tiến độ thi công đảm bảo một phần cho việc hạch toán lợi nhuận giai đoạn 2020-2021, tuy nhiên việc đảm bảo tốc độ tăng trưởng kết quả kinh doanh sẽ phụ thuộc vào tỷ lệ hấp thụ bán hàng của dự án Verosa Park. Chúng tôi dự phóng tốc độ tăng trưởng lợi nhuận bình quân CAGR của KDH đạt mức xấp xỉ 22% trong giai đoạn 2019-2021 nhờ vào bàn giao từ các dự án (1) Jamila (đã bàn giao hết năm 2019), (2) Safira, (3) Verosa Park, (4) Lovera Vista và (5) Clarita.

(3) KDH sở hữu quỹ đất lớn khoảng 500 ha, tiến độ "mở khóa" các tài sản trên sẽ là động lực tăng trưởng tương lai, trong đó chủ yếu đến từ các dự án (1) KCN Lê Minh Xuân (110ha – Bình Chánh), (2) Khu đô thị Tân Tạo (330 ha – BÌnh Tân) và (3) Phong Phú 2 (132 ha – Bình Chánh).

Việc triển khai mở bán thành công liên tục các dự án trong giai đoạn 2018-2019 là điểm tựa vững chắc cho triển vọng tăng trưởng kết quả kinh doanh giai đoạn 2020-2021 của KDH. Trong bối cảnh năm 2019, nguồn cung sản phẩm mở bán tại thị trường Hồ Chí Minh chỉ đạt khoảng ~30,000 căn hộ, sụt giảm khoảng 21% so với năm 2018 theo thống kê của JLL. KDH là một số ít chủ đầu tư uy tín có thể mở bán các dự án bao gồm (1) Dự án Lovera Vista – Bình Chánh (1,300 căn hộ cao tầng với giả định giá trị bình quân khoảng 1.8 tỷ đồng/căn hộ) và (2) Dự án Verosa Park – Quận 9 (300 sản phẩm biệt thự/villa cao cấp với giả định giá trị bình quân khoảng 11.8 tỷ/sản phẩm). Theo ước tính của chúng tôi, tổng giá trị mở bán mới (pre-sales) của KDH trong năm 2019 ước đạt khoảng 4,857 tỷ đồng, tương đương 800 căn Lovera Vista (tỷ lệ mở bán thành công 100%) và 135 căn Verosa Park (tỷ lệ mở bán thành công 90%) và khoảng hơn 700 căn dự án Jamila (Đã hoàn tất bàn giao trong năm 2019). Trong năm 2020, KDH sẽ tiếp tục mở bán phần còn lại của hai dự án Verosa và Lovera Vista, tổng giá trị pre-sales năm 2020 theo BSC ước tính đạt khoảng 2,855 tỷ đồng.

Tiến độ thi công đảm bảo một phần cho việc hạch toán lợi nhuận giai đoạn 2020-2021, tuy nhiên việc đảm bảo tốc độ tăng trưởng kết quả kinh doanh sẽ phụ thuộc vào tỷ lệ hấp thụ bán hàng của dự án Verosa Park. Theo ước tính của chúng tôi, dự án Verosa Park sẽ chiếm lần lượt khoảng 62% và 84% cơ cấu doanh thu và lợi nhuận của KDH trong năm 2020, phần còn lại sẽ đóng góp từ dự án Safira. Do đó tỷ lệ hấp thụ bán hàng của dự án này sẽ quyết định đến kết quả kinh doanh của KDH trong năm 2020. Trong khi đó, theo đánh giá của BSC, dịch bệnh NCoV-19 ít nhiều có tác động tiêu cực đến nhóm ngành bất động sản do lịch mở bán các dự án sẽ phải lùi lại cũng như tâm lý thị trường hiện vẫn còn khả ảm đạm. Ngoài ra, các dự án Lovera Vista, dự án Safira và dự án Clarity dự kiến sẽ đóng góp lần lượt 47%, 35% và 18% vào cơ cấu doanh thu của KDH trong năm 2021 theo ước tính của chúng tôi.
Chúng tôi dự phóng tốc độ tăng trưởng lợi nhuận bình quân CAGR của KDH đạt mức xấp xỉ 22% trong giai đoạn 2019-2021 nhờ vào bàn giao từ các dự án (1) Jamila (đã bàn giao hết năm 2019), (2) Safira, (3) Verosa Park, (4) Lovera Vista và (5) Clarita.

Dự án Safira – Q9	Dự án Lovera Vista	Dự án Verosa Park
Tiến độ: Đang trong quá trình hoàn thiện – Dự kiến bàn giao từ Tháng 7/2020.	**Tiến độ:** Block A, B, C: Triển khai tới tầng 10-11. – Block D, E: Triển khai tới tầng 9-10. Dự kiến bàn giao từ năm 2021.	**Tiến độ:** Đang trong quá trình xây dựng các căn còn lại và hoàn thiện phần tiểu cảnh. Dự kiến bàn giao trong 2019-2021.

Nguồn: BSC Research, Facebook.

Cải thiện biên lợi nhuận đến từ việc đẩy mạnh ghi nhận các sản phẩm nhà phố/biệt thự là nhân tố chính giúp cải thiện kết quả hoạt động kinh doanh năm 2019 của KDH. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ lần lượt đạt 2,815 tỷ đồng (-3.5% yoy) và 915 tỷ đồng (+13% yoy). EPS 2019 đạt 1,681 đồng/cp. Mặc dù doanh thu ghi nhận mức giảm, tuy nhiên do thay đổi trong cấu trúc sản phẩm với việc đẩy mạnh ghi nhận sản phẩm phân khúc biệt thự/villa (135 căn dự án Verosa Park vào Q4/2019, đóng góp 74% cơ cấu lợi nhuận), trong khi đó phần đóng góp còn lại đến từ dự án Jamila (đóng góp 15% cơ cấu lợi nhuận) và phần chuyển nhượng các mảng kinh doanh không cốt lõi.

KDH sỡ hữu quỹ đất lớn khoảng 500 ha, tiến độ "mở khóa" các tài sản trên sẽ là động lực tăng trưởng tương lai. Sau khi sáp nhập với BCI, quỹ đất của KDH đang sỡ hữu ước tính khoảng 400ha, trong đó chủ yếu đến từ các dự án (1) KCN Lê Minh Xuân (110ha – Bình Chánh), (2) Khu đô thị Tân Tạo (330 ha – Bình Tân) và (3) Phong Phú 2 (132 ha – Bình Chánh). Hiện tại, tình trang các dự án trên đang trong quá trình hoàn thiện pháp lý và thực hiện đền bù giải phóng mặt bằng. Chúng tôi kỳ vọng dự án Khu đô thị Tân Tạo và Phong Phú 2 sẽ được bắt đầu đưa vào triển khai từ năm 2024. Ngày 04/03/2020, Dự án Khu dân cư Phong Phú 2 đã được UBND TP HCM chấp thuận chủ trương lập đồ án qui hoạch phân khu tỉ lệ 1/2000, theo đó đánh giá của chúng tôi đây là bước tiến đầu tiên trong việc khởi động triển khai lại dự án này.

Dự án	Diện tích (ha)	Thời gian triển khai dự án	Số lượng sản phẩm	Tỷ lệ bán hàng	2020	2021	2022	2023
Safira	2.7	Q4/2018	1,600	100%				
Lovera Vista	1.8	Q4/2019	1,300	62%				
Verosa Park	8.1	Q3/2019	300	45%				
Clarita	5.8	2021						
Armena	4.3	2022						
Khu dân cư 11A	16.4	2022						
Khu CN Lê Minh Xuân	109.9	2022						
Khu dân cư Phong Phú 2	132.9	2023						
Khu đô thị Tân Tạo	330.0	2023						

Nguồn: BSC Research

Dự báo kết quả kinh doanh năm 2020. Chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của KDH trong năm 2020 lần lượt đạt 3,109 tỷ đồng (+10.4% YoY) và 1,102 tỷ đồng (+20.0% YoY) trong đó cơ cấu đóng góp lợi nhuận chủ yếu đến từ việc bàn giao (1) Dự án Verosa Park (bàn giao 165 sản phẩm, chiếm 84% cơ cấu lợi nhuận) và (2) Dự án Safira (bàn giao khoảng 630 căn hộ, chiếm 16% cơ cấu lợi nhuận). Biên lợi nhuận cải thiện từ mức 53.4% năm 2019 lên mức 56.7% năm 2020.EPS 2020 = 2,024 đồng/cổ phiếu. PE 2020F = 12.1x lần.

Tỷ đồng	2017	2018	2019	2020	2021
Doanh thu	**3,061**	**2,920**	**2,815**	**3,109**	**5,084**
%	*-22.3%*	*-4.5%*	*-3.5%*	*10.4%*	*63.5%*
Lợi nhuận gộp	**1,036**	**1,239**	**1,501**	**1,762**	**2,014**
%	*5.7%*	*19.6%*	*21.2%*	*17.3%*	*14.3%*
Biên lợi nhuận gộp	***33.9%***	***42.5%***	***53.4%***	***56.7%***	***39.6%***
Chi phí bán hàng	109.7	99.3	114.6	126.6	203.4
Chi phí quản lý doanh nghiệp	133.9	158.1	163.8	174.1	290.2
% Chi phí BH&QLDN/DTT	***8.0%***	***8.8%***	***9.9%***	***9.7%***	***9.7%***
Doanh thu tài chính	72.2	199.8	41.6	25.5	76.9
Chi phí tài chính	125.0	88.7	42.0	68.4	68.3
Lợi nhuận trước thuế	**729**	**1,076**	**1,191**	**1,431**	**1,768**
Thuế TNDN	216	269	288	329	407
Lợi nhuận sau thuế	**502**	**808**	**915**	**1,102**	**1,361**
%	*25%*	*48%*	*11%*	*20%*	*24%*
EPS	**1,495**	**1,952**	**1,681**	**2,024**	**2,500**

Định Giá. Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu KDH với giá mục tiêu 28,900 đồng, +25.7% so với mức giá ngày 09/03/2020 là 23,000 đồng dựa trên phương pháp RNAV với mức chiết khấu WACC = 13% cho các dự án

VALUATION				
Tỷ đồng	**Phương pháp**	**Tổng giá trị NAV**	**Tỷ lệ sỡ hữu**	**>KDH**
Các dự án				
Sapphire	Chiết khấu dòng tiền	856	100%	856
Lovera Vista	Chiết khấu dòng tiền	919	100%	919
Verosa Park	Chiết khấu dòng tiền	2,002	100%	2,002
Clarita	Chiết khấu dòng tiền	1,192	100%	1,192
Khu dân cư Phong Phú 2	So sánh	1,628	100%	1,628
Khu đô thị Tân Tạo	So sánh	5,255	100%	5,255
Khu dân cư 11A	So sánh	1,286	100%	1,286
Khu CN Lê Minh Xuân	So sánh	1,231	100%	1,231
An Dương Vương	Giá trị sổ sách	198	100%	198
Armena	Giá trị sổ sách	379	100%	379
Khác	Giá trị sổ sách	348	100%	388
Giá trị hiện tại thuần				**15,334**
(+) Tiền mặt		1,175		1,175
(-) Nợ		782		782
Tổng giá trị NAV				**15,727**
Tỷ lệ chiết khấu rủi ro				**15,727**
Số lượng cổ phiếu lưu hành				544,429,109
Giá trị hợp lý				**28,887**
Giá cổ phiếu	**3/10/2020**			**23,000**
Upside				**25.60%**
WACC	13%			

	2015	2016	2017	2018	2019
Doanh thu thuần	**1,050**	**3,932**	**3,055**	**2,917**	**2,813**
LN gộp	**338**	**980**	**1,036**	**1,245**	**1,501**
DT tài chính	79	16	72	218	42
CP tài chính	(59)	(111)	(125)	(108)	(42)
Lãi vay	(9)	(9)	(10)	(40)	(2)
Chi phí bán hàng	(62)	(173)	(110)	(99)	(115)
Chi phí quản lý DN	(76)	(118)	(134)	(157)	(164)
Lãi/lỗ HĐKD	**234**	**606**	**748**	**1,103**	**1,223**
TNhập khác (ròng)	90	(23)	(19)	(21)	(32)
LN trước thuế	**324**	**583**	**729**	**1,081**	**1,191**
LN sau thuế	**276**	**405**	**559**	**810**	**917**
LN CĐ thiểu số	15	34	57	1	2
LN Cty mẹ	260	372	502	809	915
EPS					

Biên lợi nhuận gộp ghi nhận mức cao chủ yếu đến từ việc bàn giao các sản phẩm thấp tầng dự án Verosa Park, cải thiện từ mức 53.4% lên mức 56.7%.

Tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp/ Doanh thu thuần tăng từ mức 8.8% 2018 lên mức 9.9% 2019

LNST công ty mẹ 2019 vẫn duy trì mức tăng trưởng 13% so với cùng kỳ, đạt 915 tỷ đồng.

TS ngắn hạn	**7,635**	**7,241**	**9,110**	**9,585**	**12,235**
Tiền và ĐT ngắn hạn	1,027	1,060	2,592	1,836	1,208
Phải thu ngắn hạn	654	1,485	1,548	1,761	3,694
Tồn kho	5,865	4,618	4,858	5,822	7,023
TS ngắn hạn khác	90	78	114	166	311
TS dài hạn	**906**	**696**	**606**	**654**	**922**
Phải thu dài hạn	103	85	124	122	96
TSCĐ	32	28	30	34	48
TS dở dang dài hạn	440	272	312	466	629
TS dài hạn khác	20	20	36	12	18
Tổng TS	**8,542**	**7,937**	**9,717**	**10,239**	**13,157**
Nợ phải trả	**4,356**	**3,539**	**3,526**	**3,339**	**5,492**
Nợ ngắn hạn	1,024	1,272	1,817	2,226	4,410
Vay ngắn hạn	219	194	186	79	299
Nợ dài hạn	3,333	2,267	1,708	1,113	1,082
Vay dài hạn	2,699	1,700	1,471	890	483
Vốn chủ sở hữu	**4,185**	**4,398**	**6,191**	**6,900**	**7,664**
Vốn góp	1,800	2,340	3,360	4,140	5,444
LN chưa phân phối	269	469	698	907	1,327
Tổng nguồn vốn	**8,542**	**7,937**	**9,717**	**10,239**	**13,157**

Khoản phải thu ngắn hạn tăng mạnh +109.8%YoY, chủ yếu đến từ (1) Các khoản trả trước ngắn hạn để mua quyền sử dụng đất và (2) Phải thu khách hàng từ chuyển nhượng bất động sản.

Hàng tồn kho 2019 tăng 20.6% so với cùng kỳ, chủ yếu đến từ (1) đẩy mạnh tốc độ đền bù cho khu dân cư Tân Tạo, (2) Triển khai xây dựng dự án Saphira Phú Hữu

Nợ ngắn hạn tăng mạnh +98.1% chủ yếu đến từ khoản người mua trả tiền trước ngắn hạn nhờ việc mở bán thành công các dự án (1) Verosa Park và (2) Lovera Vista.

% yoy DT	363%	275%	-22%	-5%	-4%
Biên LN gộp	32.2%	24.9%	33.9%	42.7%	53.4%
Lãi vay/DTT	0.8%	0.2%	0.3%	1.4%	0.1%
CP bán hàng/DTT	5.9%	4.4%	3.6%	3.4%	4.1%
CP QLDN/DTT	7.3%	3.0%	4.4%	5.4%	5.8%
Biên LN thuần	26.2%	10.3%	18.3%	27.8%	32.6%

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

1. Khả năng thanh to	2015	2016	2017	2018	2019
Hsố TT ngắn hạn	7.46	5.69	5.01	4.31	2.77
Hsố TT nhanh	1.64	2.00	2.28	1.62	1.11
2. Cơ cấu vốn					
TSNH/ TTS	0.89	0.91	0.94	0.94	0.93
TSDH/ TTS	0.11	0.09	0.06	0.06	0.07
Hsố Nợ/ TTS	0.51	0.45	0.36	0.33	0.42
Hsố Nợ/ VCSH	1.04	0.80	0.57	0.48	0.72
Nợ ngắn hạn / TTS	0.12	0.16	0.19	0.22	0.34
Nợ DH / TTS	0.39	0.29	0.18	0.11	0.08
3. Năng lực hoạt động					
Vquay hàng tồn kho	0.2	0.6	0.4	0.3	0.2
Vquay phải thu	8.4	9.2	5.5	4.8	2.4
Vquay phải trả	135.1	26.4	33.6	15.6	5.1
Số ngày HTK	2,034.4	648.1	856.5	1,166.1	1,786.8
Số ngày phải thu	43.5	39.9	66.4	76.1	152.4
Số ngày phải trả	2.7	13.8	10.8	23.4	71.2
CCC	2,075.2	674.1	912.1	1,218.7	1,868.0
4. Khả năng sinh lời					
LNST/DTT (%)	26.2%	10.3%	18.3%	27.8%	32.6%
LNST/VCSH (%)	9.7%	9.4%	10.6%	12.4%	12.6%
LNST/TTS	4.7%	4.9%	6.3%	8.1%	7.8%
LN từ HĐKD/DTT	22.3%	15.4%	24.5%	37.8%	43.5%
5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)					
TTS/VCSH	2.05	1.92	1.67	1.52	1.61
DT/TTS	0.18	0.48	0.35	0.29	0.24
EBIT/DT	0.32	0.15	0.24	0.38	0.42
EBT/EBIT	0.97	0.99	0.99	0.96	1.00
lãi ròng/LNTT	0.85	0.70	0.77	0.75	0.77
6. Định giá					
PE	21.4	19.5	19.7	15.9	
PB	1.6	2.0	1.9	1.9	
EPS	1,447	1,589	1,495	1,952	
BVPS	18,134	14,858	15,517	16,579	
7. Tăng trưởng (%)					
TTS	174%	-7%	22%	5%	28%
Nợ	179.3%	5.1%	40.8%	11.5%	11.1%
DTT	69.1%	274.5%	-22.3%	-4.5%	-3.5%
LN gộp	272.0%	190.1%	5.7%	20.2%	20.6%
LNST	338.6%	47.1%	37.9%	45.0%	13.2%
EPS					

Hệ số thanh toán ngắn hạn và thanh toán nhanh duy trì mức an toàn

Cơ cấu tài sản an toàn. Tài sản ngắn hạn chiếm 93% trong cơ cấu tài sản của NLG, chủ yếu đến từ hàng tồn kho.
Hàng tồn kho chiếm đến 57.4% cơ cấu tài sản ngắn hạn, chủ yếu do đặc thù ngành BĐS. Chúng tôi đánh giá dự án của KDH được triển khai liên tục là điểm cộng trong bối cảnh nguồn cung bị siết chặt do các vấn đề pháp lý

Hiện tại, KDH đang được giao dịch với PE 2019 = 14.6 lần.

KDH - Công ty Cổ phần Đầu tư Kinh doanh nhà Khang

Phân tích kỹ thuật

3/10/2020

Điểm nhấn kỹ thuật:
-Xu hướng hiện tại: Tích lũy.
-Chỉ báo xu hướng MACD: đường MACD ở dưới đường tín hiệu.
-Chỉ báo RSI: giảm dần dưới giá trị 50 và chưa đi vào vùng quá bán.
-Đường MA: EMA12 ở dưới EMA26.

Nhận định: KDH vẫn đang ở trong quá trình dao động đi ngang từ cuối năm 2018 đến nay, tuy nhiên, trong ngắn hạn thì cổ phiếu đang chịu ảnh hưởng của đà giảm chung của thị trường. Thanh khoản KDH vẫn duy trì giá trị khá tốt và ổn định. Các chỉ báo kỹ thuật hầu hết đang ở trong trạng thái tiêu cực. Chỉ báo động lượng RSI đang có chiều hướng giảm dần ở dưới mốc 50 và chưa đi vào vùng quá bán nhưng cổ phiếu cũng đã tiếp cận vùng hỗ trợ 22.5-23 của kênh giá xiên nên có thể sẽ xuất hiện lực cầu bắt đáy trong ngắn hạn. Theo đánh giá của chúng tôi, nếu thị trường chung hồi phục trở lại và KDH có các yếu tố cơ bản hỗ trợ tích cực, cổ phiếu có cơ hội thiết lập chu kỳ tăng mới với mục tiêu nằm ở khu vực 32-34.

Khuyến nghị: Nhà đầu tư có thể mua cổ phiếu tại vùng giá 22.5-23 và nên ưu tiên nắm giữ trong dài hạn, cân nhắc cắt lỗ nếu ngưỡng 22 bị xuyên thủng.

Đồ thị kỹ thuật

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính
Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh
Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

http://www.bsc.com.vn
Bloomberg: BSCV <GO>

Thuyết minh khuyến nghị:

Mua Mạnh: Lợi nhuận kì vọng cao hơn 20% (đã bao gồm cổ tức).
Mua: Lợi nhuận kì vọng từ mức 10% đến 20% (đã bao gồm cổ tức).
Theo dõi: Lợi nhuận kì vọng từ mức -15% đến 10% (đã bao gồm cổ tức)
N/A: Cổ phiếu chưa có định giá, đang trong quá trình theo dõi đánh giá.