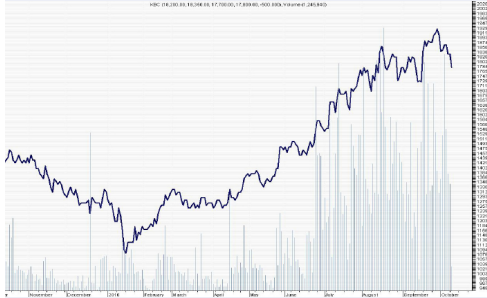


**Biểu đồ giá**

**Thông tin cổ phiếu vào ngày 10/10/2016**

Giá CP (đồng)	18.300
Số lượng niêm yết hiện tại	475.711.167
Số lượng CP đang lưu hành	469.760.189
Giá cao nhất trong 52 tuần	19.200
Giá thấp nhất trong 52 tuần	10.800
Thay đổi giá trong 3 tháng	13,7%
Thay đổi giá trong 6 tháng	45,2%
Thay đổi giá trong 12 tháng	28,9%
Khối lượng CP giao dịch tự do	352.320.142
Giá trị giao dịch (triệu đồng) (GTTB trong 5 ngày GD gần nhất)	132.597
GT vốn hóa t.t (triệu đồng)	8.596.611
GT vốn hóa t.t (triệu USD)	386,2
Số lượng được phép sở hữu	233.098.471
Số lượng còn được phép mua	81.643.529
% sở hữu nước ngoài	31,8%
% giới hạn sở hữu nước ngoài	49,0%

Chỉ số	2016F	2017F
<b>Khả năng thanh khoản</b>		
Hệ số thanh toán hiện thời	4,89	4,88
Hệ số thanh toán nhanh	1,70	1,54
<b>Khả năng sinh lời</b>		
Lợi nhuận biên gộp	52,0%	52,0%
Lợi nhuận biên sau thuế	28,2%	27,0%
ROE	13,5%	12,4%
ROA	7,5%	7,1%
<b>Hiệu quả hoạt động</b>		
Vòng quay khoản phải thu	1,03	1,03
Vòng quay hàng tồn kho	0,22	0,22
Vòng quay tổng tài sản	0,27	0,26

Chuyên viên phân tích - Hà Hồng Hoa  
 hoa.hong@hsc.com.vn

**Mô hình dự báo lợi nhuận**

Đơn vị: triệu đồng	2013	2014	2015	2016F	2017F
Doanh thu thuần	1.072.821	1.069.035	1.434.852	2.947.719	4.221.342
% y/y	281,3%	-0,4%	34,2%	105,4%	43,2%
Lợi nhuận gộp	495.559,56	587.669,33	573.447	1.532.814	2.195.098
% y/y	359,6%	18,6%	-2,4%	167,3%	43,2%
EBITDA	463.589,62	522.216,88	473.921	1.392.581	2.026.819
% y/y	-627,9%	12,6%	-9,2%	193,8%	45,5%
LNST	78.815,87	311.969,13	602.062	852.862	1.163.374
% y/y	-116,3%	295,8%	93,0%	41,7%	36,4%
LNST của cổ đông cty mẹ	72.499,05	325.617,23	611.911	784.508	1.070.134
% y/y	-116,6%	349,1%	87,9%	28,2%	36,4%
EPS pha loãng (VND)	250	904	1.316	1.383	1.886
P/E pha loãng	39,17	17,64	14,0	13,3	9,8
EV/EBITDA	14,35	19,52	30,09	13,68	3,07
P/B pha loãng	0,70	1,07	1,1	1,28	1,22

Nguồn: KBC, (F): HSC dự báo

- KBC (Khả quan) có khả năng đạt KQKD 9 tháng khả quan với doanh thu có thể đạt ít nhất 1.500 tỷ đồng, tăng 27% so với cùng kỳ còn LNST có thể đạt 620 tỷ đồng, tăng 73% so với cùng kỳ.
- Theo đó KBC có thể hoàn thành 52% kế hoạch doanh thu và 73% kế hoạch lợi nhuận theo kịch bản 1; hoàn thành 79% kế hoạch doanh thu và 98% kế hoạch lợi nhuận theo kịch bản 2.
- HSC dự báo LNST tăng trưởng 42% trong năm 2016; theo đó EPS dự phóng pha loãng đạt 1.383 đồng (tăng 5%); P/E dự phóng là 13,3 lần.
- RNAV đã tăng đáng kể lên 24.000 đồng so với mức 19.200 đồng sau khi công ty mở rộng thêm 600ha đất tại KCN Trảng Dục.
- Quy mô của kế hoạch tăng vốn là vấn đề cần lưu tâm. Và mặc dù năm nay là một năm khả quan thì hoàn toàn có khả năng công ty sẽ chậm ghi nhận doanh thu.
- Tiếp tục duy trì đánh giá Khả quan.

**KBC có khả năng sẽ đạt KQKD 9 tháng khả quan với LNST tăng 73% so với cùng kỳ**

Đơn vị: triệu đồng	9T 2015	9T 2016	% y/y	Kế hoạch năm 2016	% hoàn thành
Doanh thu thuần	1.176.847	1.500.392	27%	2.900.000	52%
Giá vốn hàng bán	759.855				
Lợi nhuận gộp	416.992				
Thu nhập tài chính	134.660				
Chi phí tài chính	40.556,00				
Thu nhập tài chính thuần	94.104				
Chi phí quản lý và bán hàng	103.999				
Lợi nhuận từ HĐKD	407.097				
LNTT	410.102				
LNST	357.709	619.953	73%	850.000	73%
LNST của cổ đông cty mẹ	355.438				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	35,4%	0,0%			
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	34,8%	0,0%			
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	30,4%	41,3%		29%	

Nguồn: báo cáo tài chính của KBC

HSC ước tính KBC (Khả quan) sẽ công bố doanh thu 9 tháng đạt ít nhất 1.500 tỷ đồng, tăng 27% so với cùng kỳ và LNST đạt 620 tỷ đồng, tăng 73% so với cùng kỳ. Theo đó, riêng trong Q3 doanh thu đạt gần 390 tỷ đồng (giảm 26% so với cùng kỳ) còn LNST đạt 200 tỷ đồng (tăng 87% so với cùng kỳ). Doanh thu Q3 đạt được nhờ ghi nhận từ hợp đồng cho thuê 27ha tại KCN Quang Châu, trong đó hợp đồng với Luxshare – ICT là 14ha và JA Solar là 13ha.

Tại ĐHCĐTN 2015, KBC đã đặt kế hoạch kinh doanh cho năm nay dựa trên 2 kịch bản ghi nhận doanh thu khác nhau như sau;

- Trong kịch bản thứ nhất, công ty giả định doanh thu năm 2016 có thể đạt 2.900 tỷ đồng (tăng trưởng 102%) và LNST đạt 850 tỷ đồng (tăng trưởng 41%).
- Trong kịch bản thứ hai, công ty giả định doanh thu năm 2016 đạt 1.900 tỷ đồng (tăng trưởng 32%) và LNST đạt 630 tỷ đồng (tăng trưởng 4,6%).

Với ước tính KQKD 9 tháng, KBC có thể hoàn thành 52% kế hoạch doanh thu và 73% kế hoạch lợi nhuận theo kịch bản thứ nhất. Đồng thời hoàn thành 79% kế hoạch doanh thu và 98% kế hoạch lợi nhuận theo kịch bản thứ 2. Do vậy, có thể nói rằng KBC đã gần đạt được kế hoạch theo kịch bản thứ 2 và kế hoạch theo kịch bản thứ 1 cũng đã trở nên khả thi hơn.

**HSC dự báo LNST năm 2016 sẽ tăng trưởng 42%**

- Chúng tôi dự báo doanh thu năm 2016 đạt 2.948 tỷ đồng (tăng trưởng 105%) và LNST đạt 853 tỷ đồng (tăng

trưởng 42%). Dự báo của chúng tôi dựa trên những giả định sau;

1. Chúng tôi giả định doanh thu từ cho thuê đất KCN sẽ đạt 2.848 tỷ đồng (tăng trưởng 147%). Chúng tôi giả định KBC sẽ ghi nhận 1.589 tỷ đồng doanh thu từ KCN Trảng Duệ (tăng 130%) và 139 tỷ đồng từ KCN Tân Phú Trung (giảm 55%). Chúng tôi ước tính doanh thu từ KCN Quang Châu đạt 400 tỷ đồng (năm ngoài công ty không có doanh thu ghi nhận từ KCN này) với giả định là công ty có thể giao 30ha trong số 202ha đa cho thuê vì hiện tốc độ giải phóng mặt bằng và xây cơ sở hạ tầng tại KCN Quang Châu đang diễn ra chậm hơn một chút so với kỳ vọng của chúng tôi.
2. Chúng tôi giả định KBC sẽ ghi nhận doanh thu từ bán 2,5ha tại dự án khu đô thị Phúc Ninh với giá trị là 500 tỷ đồng trong 6 tháng cuối năm 2016. Công ty cũng đã ghi nhận 219 tỷ đồng từ bán khu nhà ở cho công nhân tại KCN Quế Võ trong 6 tháng đầu năm.
3. Về các mảng khác, chúng tôi được biết công ty đang xây dựng 4 nhà kho với giá trị đầu tư xấp xỉ 140 tỷ đồng tại KCN Quế Võ. Hiện các nhà kho này vẫn đang được xây dựng nên chúng tôi cho rằng công ty sẽ chưa thể ghi nhận từ đây trong năm nay. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng doanh thu từ cho thuê nhà kho sẽ tăng trở lại và đạt 10,4 tỷ đồng (tăng 28%) nhờ nhu cầu thuê đất KCN đang tăng.
4. Cuối cùng chúng tôi dự báo doanh thu dịch vụ đi kèm sẽ tăng trưởng 23% và đạt 89,5 tỷ đồng.

Dựa trên những giả định trên, chúng tôi dự báo EPS dự phóng pha loãng đạt 1.383 đồng (tăng 5%); theo đó P/E dự phóng là 13,3 lần.

**Chúng tôi dự báo LNST sẽ tăng trưởng 36% trong năm 2017** – Cho năm sau, chúng tôi dự báo doanh thu đạt 4,2 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 43%) và LNST đạt 1,16 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 36%) dựa trên những giả định sau:

1. Doanh thu từ cho thuê đất KCN đạt 2,98 nghìn tỷ đồng (tăng 40%). Ngoài ra doanh thu bán đất khu đô thị là 860 tỷ đồng (tăng 19,6%); doanh thu bán nhà kho là 245 tỷ đồng (trong năm 2016 dự kiến không có doanh thu từ bán nhà xưởng); doanh thu cho thuê nhà kho là 13,5 tỷ đồng (tăng 30%); doanh thu dịch vụ đi kèm là 116 tỷ đồng (tăng 30%).
2. Tỷ suất lợi nhuận gộp chung đạt khoảng 50-55%.
3. Lỗ tài chính thuần là 120 tỷ đồng.
4. Chi phí bán hàng & quản lý tăng 20% lên 168 tỷ đồng do đẩy mạnh các hoạt động bán hàng tại KCN và khu đô thị.

Theo đó dự phóng EPS pha loãng năm 2017 là 1.886 đồng; P/E pha loãng là 9,8 lần.

**Cổ phiếu có thị giá thấp hơn 22% so với RNAV** – Chúng tôi ước tính RNAV tăng đáng kể lên 24.000 đồng/cổ phiếu so với mức 19.200 đồng/cổ phiếu sau khi công ty mở rộng thêm hơn 600ha tại KCN Trảng Duệ. Như vậy, cổ phiếu hiện đang giao dịch với giá thấp hơn 22% so với NAV.

**Phát hành riêng lẻ sẽ bao gồm cả cổ phiếu và trái phiếu chuyển đổi** – KBC đã được cổ đông phê duyệt kế hoạch tăng vốn như sau:

- Phát hành 1.200 trái phiếu chuyển đổi không có tài sản đảm bảo với tổng giá trị là 1.200 tỷ đồng và giá chuyển đổi là không thấp hơn 17.000 đồng/cổ phiếu. Số trái phiếu chuyển đổi này có kỳ hạn 3 năm và lãi suất vẫn chưa được xác định. Ngày phát hành dự kiến là trong Q4/2016.
- Phát hành 50 triệu cổ phiếu cho ít nhất 100 cổ đông và giá bán là không thấp hơn 15.000 đồng/cổ phiếu. Hiện chưa có thông tin chi tiết về phát hành cổ phiếu trong kế hoạch phát hành riêng lẻ này.
- Phát hành 94 triệu cổ phiếu trả cổ tức (tương đương 19,7% tổng số cổ phiếu đang lưu hành) với tổng giá trị là 940 tỷ đồng được tài trợ từ lợi nhuận giữ lại năm 2015;

**KCN TRẢNG DUỆ HẢI PHÒNG**



**KCN QUẾ VÕ**



**KCN QUANG CHÂU**



**Tập trung hơn vào nợ vay nhờ tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu hiện ở mức hợp lý** – Tổng số cổ phiếu đang lưu hành sẽ tăng 29,65% lên 617 triệu cổ phiếu và vốn điều lệ sẽ là 6.167 tỷ đồng. Đến cuối tháng 6/2016, tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu của KBC đã giảm xuống chỉ là 0,48 lần so với 0,66 lần trong năm ngoái, và công ty rõ ràng xem đây là tỷ lệ an toàn để tăng tỷ lệ nợ vay. Nếu toàn bộ kế hoạch được thực hiện (bao gồm cả kế hoạch phát hành cổ phiếu ESOP), chúng tôi ước tính tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu đến cuối năm sẽ tăng lên 0,57 lần.

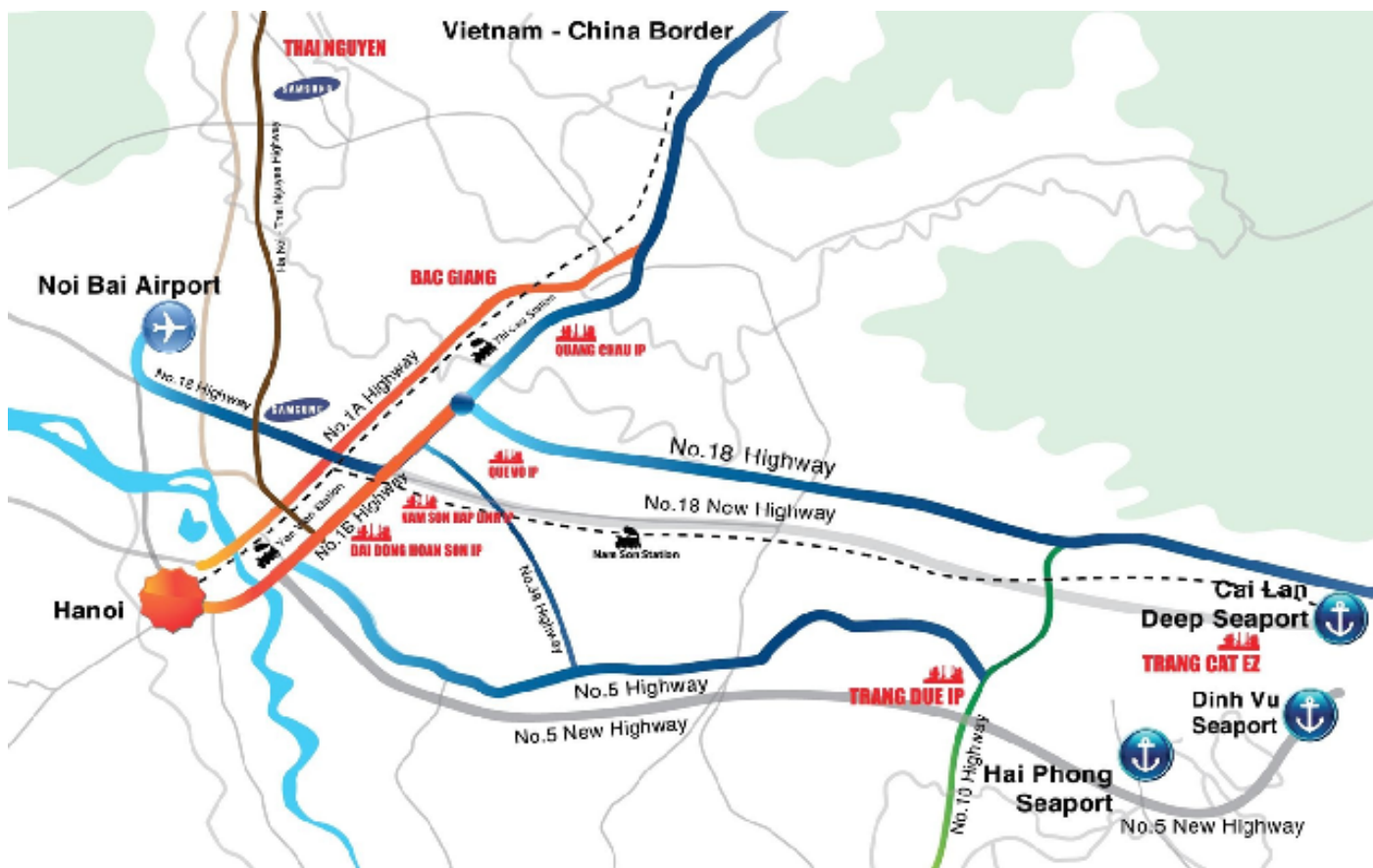
**Quan điểm đầu tư – Lập lại đánh giá KHẢ QUAN.** Cổ phiếu KBC đã tăng rất mạnh kể từ đầu năm nay. Trên thực tế, giá cổ phiếu hiện đã tăng 46% so với đầu năm và tăng 73% so với mức thấp nhất của 12 tháng. Công ty có công tác quản trị tốt và khá thành công trong thực hiện tái cơ cấu nợ. Quyết định mở rộng sang hoạt động phát triển BĐS giúp công ty bổ sung thêm nguồn doanh thu mới và ổn định. Và đây cũng chính là điều mà nhiều NĐT trông đợi. Trong khi đó, dòng vốn FDI mạnh và ổn định đổ vào Việt Nam là thuận lợi lớn đối với doanh nghiệp đầu ngành về phát triển KCN như KBC. Chúng tôi vẫn nhận thấy triển vọng tăng giá đối với cổ phiếu KBC đặc biệt là sau khi hoàn tất Giai đoạn 3 của KCN Trảng Dục và đặc biệt nếu không có thêm trì hoãn trong đàm phán TPP.

Cơ cấu doanh thu (triệu đồng)	9T 2015	9T 2016 (ước tính)
Đất khu công nghiệp	1.026.877	1.204.344
Bán khu dân cư	-	218.750
Bán kho bãi	84.340	-
Cho thuê kho bãi	8.146	9.798
Dịch vụ khác (nước, điện, ....)	57.484	67.500
<b>Tổng</b>	<b>1.176.847</b>	<b>1.500.392</b>

*Nguồn: báo cáo tài chính của KBC, HSC ước tính*

KBC đã có một năm bán hàng rất tốt với cả đất tại KCN và khu đô thị, tuy nhiên việc ghi nhận doanh thu phụ thuộc vào việc hoàn thiện cơ sở hạ tầng trước khi bàn giao cho khách hàng, do đó vẫn sẽ có những trì hoãn trong việc ghi nhận doanh thu cho 2016. Đồng thời, đề xuất tăng vốn vẫn gây ra lo ngại về pha loãng trong các năm tiếp theo.

# BẢN ĐỒ KCN KBC Ở MIỀN BẮC



# CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

## BÁO CÁO NGẮN

Thứ hai, ngày 10 tháng 10 năm 2016

Đơn vị: triệu đồng

BÁO CÁO KQHĐKD	2014	2015	2016F	2017F	PHÂN TÍCH CHỈ SỐ	2014	2015	2016F	2017F
Doanh thu thuần	1.069.035	1.434.852	2.947.719	4.221.342	<b>Định giá</b>				
Giá vốn hàng bán	481.366	861.405	1.414.905	2.026.244	EPS pha loãng (VND)	904	1.316	1.383	1.886
Lợi nhuận gộp	587.669	573.447	1.532.814	2.195.098	EBITDA (triệu đồng)	522.217	473.921	1.392.581	2.026.819
Thu nhập tài chính thuần	(148.256)	275.753	-113.918	-120.247	BVPS (VND)	13.586	16.893	14.430	15.051
Chi phí quản lý & bán hàng	98.334	127.887	140.233	168.279	DPS (VND)	-	-	-	-
Lợi nhuận từ HĐKD	341.079	730.903	1.278.664	1.906.572	P/E pha loãng (x)	17,59	13,98	13,3	9,75
EBITDA	522.217	473.921	1.392.581	2.026.819	EV/EBITDA (x)	19,52	18,06	10,42	7,52
LNTT	341.272	729.975	971.011	1.324.539	P/B pha loãng (x)	1,07	0,73	1,28	1,22
LNST	311.969	602.062	852.862	1.163.374	Lợi suất cổ tức (%)	-	-	5%	5%
LNST của cổ đông cty mẹ	325.617	611.911	784.508	1.070.134	<b>Khả năng sinh lời</b>				
EPS pha loãng (VND)	904	1.316	1.383	1.886	Tỷ suất lợi nhuận gộp	55,0%	40,0%	52,0%	52,0%
					Tỷ suất EBITDA	48,8%	33,0%	47,2%	48,0%
					Tỷ suất LNTT	31,9%	50,9%	32,9%	31,4%
					Tỷ suất LNST	29,2%	42,0%	28,9%	27,6%
					Tỷ trọng chi phí quản lý & bán hàng/ doanh thu (%)	9,2%	8,9%	4,8%	4,0%
					ROE (%)	6,6%	9,6%	10,5%	12,6%
					ROA (%)	2,4%	4,5%	5,8%	7,2%
					<b>Khả năng thanh khoản</b>				
					Hệ số thanh toán hiện hành	3,22	4,08	4,89	4,88
					Hệ số thanh toán nhanh	0,92	1,24	1,70	1,54
					<b>Cơ cấu vốn</b>				
					Nợ vay/ Vốn chủ sở hữu	0,75	0,32		
					Tổng nợ/ Tổng tài sản	0,52	0,41	0,37	0,38
					Hệ số chi trả lãi vay	1,94	4,95		
					<b>Hiệu quả hoạt động</b>				
					Số ngày phải thu (ngày)	890	790	469	355
					Số ngày tồn kho (ngày)	5.721	3.386	2.229	1.687
					Số ngày phải trả (ngày)	170	28	114	112
					Chu kỳ kinh doanh (ngày)	6.438	4.147	2.584	1.930

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2014	2015	2016F	2017F
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>10.667.175</b>	<b>12.003.019</b>	<b>13.672.625</b>	<b>14.339.008</b>
Tiền & các khoản tương đương tiền	149.105	228.164	495.063	468.282
Đầu tư ngắn hạn	2.497	1.738	1.825	1.916
Khoản phải thu	2.848.273	3.361.579	4.209.345	4.009.345
Hàng tồn kho	7.616.350	8.364.448	8.919.115	9.811.026
Tài sản ngắn hạn khác	50.949	47.089	47.277	48.438
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>2.399.086</b>	<b>1.650.689</b>	<b>2.108.959</b>	<b>2.220.745</b>
Khoản phải thu dài hạn	480.406	355.626	372.722	383.903
Tài sản cố định	138.924	141.005	211.508	232.659
BĐS đầu tư	22.182	20.415	25.519	31.899
Đầu tư dài hạn	1.517.792	892.603	1.115.753	1.278.569
Tài sản dài hạn khác	3.114	6.139	11.741	11.620
Công việc dài hạn dở dang	236.668	234.901	371.715	282.095
<b>Tổng tài sản</b>	<b>13.066.260</b>	<b>13.653.707</b>	<b>15.781.583</b>	<b>16.559.753</b>
<b>Nợ</b>	<b>6.809.780</b>	<b>5.617.702</b>	<b>5.871.426</b>	<b>6.223.049</b>
Nợ ngắn hạn	2.646.843	2.944.659	2.797.426	2.937.298
Nợ dài hạn	4.162.937	2.673.043	3.073.999	3.285.751
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>5.376.096</b>	<b>7.165.469</b>	<b>9.096.377</b>	<b>9.419.641</b>
Vốn cổ phần	3.957.112	4.757.112	6.167.602	6.167.602
LN giữ lại & quỹ khác	1.418.984	2.408.357	2.928.775	3.252.039
<b>Lợi ích cổ đông thiểu số</b>	<b>880.384</b>	<b>870.536</b>	<b>813.781</b>	<b>917.063</b>
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>13.066.260</b>	<b>13.653.707</b>	<b>15.781.584</b>	<b>16.559.753</b>

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	2014	2015	2016F	2017F
Lưu chuyển tiền từ HĐKD	500.192	(78.617)	662.983	702.099
Lưu chuyển tiền từ HĐ đầu tư	(649.069)	172.558	-194.034	-273.515
Lưu chuyển tiền từ HĐ tài chính	194.891	(14.874)	(202.050)	-455.365
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	46.013	79.067	266.898	-26.781
Tiền & các khoản tương đương tiền đầu kì	103.093	149.105	228.164	495.063
Ảnh hưởng của tỷ giá hối đoái quy đổi ngoại tệ	(1)	(8)	-	-
Tiền & các khoản tương đương tiền cuối kì	149.105	228.164	495.063	468.282

# Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi HSC hoặc một trong các chi nhánh để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Giá cả và các công cụ tài chính có thể thay đổi mà không báo trước. HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào. Cán bộ của HSC có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Khi sử dụng các nội dung đã được HSC chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Khuyến cáo này và theo quy định của pháp luật.

## GIẢI THÍCH CÁC MỨC ĐÁNH GIÁ CỔ PHIẾU

**MUA:** Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích vượt thị trường chung trên 10%/năm  
**KHẢ QUAN:** Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích vượt thị trường chung 10%/năm  
**GIỮ:** Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích bằng với thị trường chung  
**KÉM KHẢ QUAN:** Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích kém hơn thị trường chung 10%/năm  
**BÁN:** Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích kém hơn thị trường chung trên 10%/năm



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM  
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

### TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB  
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM  
**T** : (+84 8) 3 823 3299  
**F** : (+84 8) 3 823 3301

### CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 4 & 5, 66A Trần Hưng Đạo  
Quận Hoàn Kiếm  
**T** : (+84 4) 3 933 4693  
**F** : (+84 4) 3 933 4822

**E:** [info@hsc.com.vn](mailto:info@hsc.com.vn) **W:** [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)