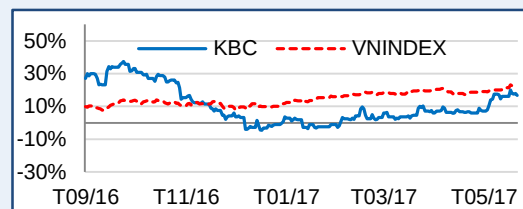


Tổng CTCP Phát triển Đô thị Kinh Bắc (KBC) [PHTT +1,2%]

Cập nhật

Ngày báo cáo	31/05/2017		2016	2017F	2018F
Giá hiện tại:	15.800VND	Tăng trưởng DT	-37,5%	10,3%	4,2%
Giá mục tiêu:	16.000VND	Tăng trưởng EPS**	-8,9%	51,9%	-14,1%
Giá mục tiêu trước đây:	16.000VND	Biên LN gộp	56,1%	57,7%	56,4%
		Biên LN ròng	28,3%	38,9%	32,4%
TL tăng:	+1,2%	EV/EBITDA	9,4x	8,4x	8,7x
Lợi suất cổ tức:	0,0%	Giá CP/Dòng tiền HĐ	8,2x	4,0x	5,5x
Tổng mức sinh lời:	+1,2%	P/E	13,3x	8,8x	10,1x



Ngành:	KCN		KBC	Peers*	VNI
GT vốn hóa:	327,0tr USD	P/E (trượt)	11,6x	11,7x	16,1x
Room KN:	49,1tr USD	P/B (hiện tại)	0,8x	1,6x	2,2x
GT giao dịch/30N	2,1tr	Nợ ròng/Vốn CSH	0,2x	N/A	N/A
Cổ phần Nhà nước:	0,0%	ROE	8,3%	24,3%	14,2%
SL cổ phiếu lưu hành:	469,7tr	ROA	4,9%	8,6%	2,4%
Pha loãng :	469,7tr	Ghi chú: *CT nước ngoài sử dụng hệ số TT điều chỉnh			
PEG 3 năm:	0,6x				

Tổng quan về công ty

Thành lập năm 2002, KBC là một trong những chủ đầu tư phát triển KCN công nghệ cao hàng đầu Việt Nam. KBC và các công ty con trực tiếp sở hữu khoảng 5.200ha đất công nghiệp và 1.300ha đất để phát triển khu đô thị. Công ty điều hành 2.922ha đất công nghiệp tại miền Bắc (Quế Võ, Trảng Duệ) và 2.752ha đất tại miền Trung (Chân Mây, Đà Nẵng) và miền Nam (Tân Phú Trung).

Nguyễn Thanh Nga
Chuyên viên

Kinh doanh cốt lõi và các dự án bất động sản thúc đẩy lợi nhuận năm 2017

Anirban Lahiri
Trưởng phòng Cao cấp

- Chúng tôi hạ khuyến nghị của Tổng CTCP Phát triển Đô thị Kinh Bắc (KBC) từ KHẢ QUAN còn PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG khi giá cổ phiếu đã tăng 11% kể từ báo cáo lần đầu của chúng tôi trong tháng 2.
- Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng doanh thu 10,3% năm 2017 đạt 2,2 nghìn tỷ đồng, chủ yếu dẫn dắt bởi hoạt động bán đất Khu Công nghiệp (KCN) dự kiến khoảng 119,1ha và bán đất nền khoảng 2,5ha tại khu đô thị Phúc Ninh.
- Chúng tôi dự phòng tăng trưởng LNST trừ lợi ích CĐTTS năm 2017 tăng 51,9% nhờ (1) biên LN gộp cao 62,2% đóng góp từ việc bán đất nền ở Phúc Ninh và lãi tài chính ròng ước tính 350 tỷ đồng từ chuyển nhượng dự án Hoa Sen (4,2ha).
- Chúng tôi tiếp tục áp dụng chiết khấu 5% đối với mô hình định giá do lo ngại liên quan đến vấn đề “đánh giá lại chi phí KCN” như trước đây

Hoạt động khu công nghiệp tiếp tục sôi động nhờ dòng vốn FDI vào Việt Nam dồi dào. Trong 5 tháng đầu năm 2017, tổng vốn FDI đăng ký vào Việt Nam tăng 10,4% lên 10,1 tỷ USD, cho thấy nhu cầu đất KCN sẽ tăng theo. Chúng tôi dự báo KBC sẽ bán khoảng 119,1ha đất KCN trong năm 2017, tăng 5,6% so với năm 2016, gồm 16 ha tại KCN Quế Võ, 50 ha tại KCN Quang Châu, 21,1 ha tại KCN Trảng Duệ, 15 ha tại KCN Tân Phú Trung, và 17 ha tại KCN Nam Sơn-Hạp Linh.

Dự án Khu đô thị Phúc Ninh cũng sẽ góp phần kích thích tăng trưởng doanh thu nhờ vị trí thuận lợi. Trong số 3,4ha đất chào bán tại dự án Phúc Ninh, tỉnh Bắc Ninh, KBC đã bán được 1,6ha trong Quý 1 và ghi nhận 209 tỷ đồng, qua đó bù đắp cho mảng KCN giảm 56%. Chúng tôi dự báo trong các tháng còn lại của năm 2017, công ty sẽ bán 0,9ha nữa, tổng cộng cả năm 2017 bán được 2,5ha, với giá trung bình 13,3 triệu đồng/m². Doanh thu cả năm 2017 từ dự án phát triển khu đô thị này ước đạt 336 tỷ đồng.

Các dự án Quang Châu và Nam Sơn-Hạp Linh sẽ khiến biên lợi nhuận gộp cốt lõi KCN tăng 4,9 điểm %. Năm 2017, chúng tôi dự báo KBC sẽ bàn giao 50ha đất tại KCN Quang Châu đã bán cho khách hàng năm 2016. Ngoài ra, với dòng vốn FDI vào Bắc Ninh 5 tháng đầu năm đạt mức ấn tượng (chiếm 23% tổng vốn FDI đăng ký), khiến nhu cầu thuê đất KCN tại tỉnh này tăng mạnh; KCN Nam Sơn – Hạp Linh sẽ thu hút được nhiều doanh nghiệp công nghệ cao. Vì vậy, chúng tôi cho rằng trong năm 2017, KBC sẽ bán được khoảng 17 ha tại KCN này, qua đó ghi nhận biên lợi nhuận gộp 54,8% nhờ chi phí giải tỏa và chi phí phát triển cơ sở hạ tầng thấp.

Các dự án khác ngoài mảng KCN sẽ hỗ trợ biên LNST và sau lợi ích cổ đông thiểu số tăng 10,6 điểm %. Do chi phí đất thấp và vị trí thuận lợi, các giao dịch tại dự án Phúc Ninh và Hoa Sen đạt biên lợi nhuận gộp rất cao, lần lượt 62% và 75%, giúp LNST và sau lợi ích CĐTTS tăng 5,19% lên 846 tỷ VND dù doanh thu không tăng mạnh.

Tổng kết KQLN Q1/2017: Các dự án Phúc Ninh hỗ trợ KQLN

Hình 1: KQLN Q1/2017

tỷ VND	Q1/2016	Q1/2017	Tăng trưởng	Nhận định của VCSC
Doanh thu	446	435	-2,5%	
Đất KCN	423	188	-55,5%	Do diện tích chuyển nhượng giảm 44,2% so với cùng kỳ năm ngoái
Doanh thu từ kinh doanh, giao dịch BĐS	0	209	NM	Chuyển nhượng 1,6 ha mặt bằng tại Phúc Ninh
Doanh thu từ cho thuê/bán kho bãi, văn phòng, cung cấp dịch vụ	23	38	65,5%	
Lợi nhuận gộp	184	255	38,4%	Nhờ chuyển nhượng mặt bằng tại dự án Phúc Ninh có biên lợi nhuận gộp cao, lên đến 62,2%.
Chi phí quản lý và bán hàng	-42	-40	-5,6%	
Lợi nhuận từ HĐKD	142	215	51,5%	Nhờ biên lợi nhuận cốt lõi mảng KCN cải thiện và dự án nhà ở Phúc Ninh có biên lợi nhuận cao.
Lợi nhuận trước thuế	134	229	70,8%	
LNST và sau lợi ích CĐT	95	177	86,7%	
Biên LN gộp	41,2%	58,5%	+17,3 điểm %	
Chi phí quản lý và bán hàng / doanh thu	-9,4%	-9,1%	+0,3 điểm	
Biên LN từ HĐKD	31,8%	49,4%	+17,6 điểm %	
Biên LNST và sau lợi ích CĐT	21,3%	40,7%	+19,4 điểm %	Chủ yếu nhờ biên lợi nhuận gộp tăng 13,2 điểm % nhờ mảng KCN và chuyển nhượng 1,6ha đất có biên lợi nhuận cao 62,2%.

Nguồn: KBC, VCSC

Hình 2: Danh mục KCN của KBC vào tháng 03/2017

KCN	Tỷ lệ góp vốn	Tổng diện tích (ha)	Tổng diện tích có thể cho thuê (ha)	Tổng diện tích đã cho thuê (ha)	Tỷ lệ lấp đầy	Diện tích có thể cho thuê còn lại đến 03/2017	Quỹ đất (ha)
Quế Võ 1	100,0%	311	192	185	96%	7	
Quế Võ 2	100,0%	300	171	111	65%	60	
Quang Châu	76,8%	426	276	126	46%	149	
Tràng Duệ 1	86,5%	188	129	128	99%	1	
Tràng Duệ 2	86,5%	214	133	89	67%	44	
Tràng Duệ 3	86,5%	687	N/A	N/A	N/A	N/A	687
Tân Phú Trung	62,7%	543	314	87	28%	227	
Nam Sơn - Hạp Lĩnh	100,0%	432	66	0	0%	66	
Đại Đồng - Hoàn Sơn 1	21,5%	268	81	80	99%	1	
Đại Đồng - Hoàn Sơn 2	21,5%	96	62	0	0%	62	
Nhơn Hội	10,0%	630	445	45	10%	401	
Chân Mây	28,1%	658	586	0	0%	586	
Liên Chiểu	19,5%	289	175	111	64%	64	
Hòa Khánh	19,5%	133	108	79	73%	29	
Tổng cộng		5.175	2.738	1.041	38%	1.697	687

Nguồn: KBC

Triển vọng 2017: Hoạt động kinh doanh cốt lõi và dự án bất động sản ngoài lĩnh vực KCN sẽ hỗ trợ lợi nhuận

Hình 3: Dự báo 2017

(tỷ đồng)	KQ 2016	Dự báo 2017 (trước đây)	Dự báo 2017 (hiện nay)	Tăng trưởng	Nhận định của VCSC
Tổng doanh thu	1.972	2.612	2.176	10,3%	
Doanh thu từ bán đất KCN	1.632	2.295	1.716	4,8%	Dự báo diện tích chuyển nhượng sẽ tăng 5,6%
Quế Võ 1	34	0	32	-7,3%	
Quế Võ 2	25	137	254	914,1%	Chúng tôi dự báo sẽ có 20ha mặt bằng được bán vì nhu cầu mặt bằng KCN cao với dòng vốn đầu tư vào Bắc Ninh dồi dào trong 5 tháng đầu năm 2017.
Quang Châu	622	1.191	606	-2,4%	
Tràng Duệ 1	0	20	19	NM	
Tràng Duệ 2	797	351	370	-53,5%	Chúng tôi giả định sẽ có 20ha được bán cho các công ty vệ tinh của LGD.
Tân Phú Trung	160	351	191	19,4%	Chúng tôi dự báo sẽ có 15ha được bán trong năm nay với dòng vốn FDI dồi dào chảy vào TP. HCM (chiếm 11,5% tổng FDI đăng ký của cả nước trong 5 tháng đầu năm).
Nam Sơn – Hạp Lĩnh	0	246	244	NM	Chúng tôi dự báo sẽ có 17ha được bán nhờ FDI vào Bắc Ninh tăng mạnh, với 2,5 tỷ USD vốn đăng ký của Samsung tăng thêm.
Kinh doanh/giao dịch BĐS	219	125	336	53,7%	Dự kiến sẽ bán được 2,5ha tại các dự án nhà ở.
Doanh thu từ nhà kho, cho thuê/bán văn phòng, cung cấp dịch vụ	122	192	124	2,0%	
LN gộp	1.107	1.349	1.255	13,4%	
Chi phí quản lý và bán hàng	-154	-203	-198	28,5%	
LN từ HĐKD	953	1.145	1.057	10,9%	

LNTT	921	1.518	1.375	49,3%	Nhờ lợi nhuận tài chính 350 tỷ VND từ giao dịch chuyển nhượng dự án Hoa Sen sẽ được ghi nhận trong Quý 2/2017.
LNST trừ lợi ích CĐT	557	951	846	51,9%	
Biên LN gộp	56,1%	51,6%	57,7%	+1,5 pts	
Chi phí quản lý và bán hàng /doanh thu	7,8%	7,8%	9,1%	+1,3 pts	
Biên LN từ HĐKD	48,3%	43,8%	48,6%	+0,3 ppt	
Biên LNST và sau lợi ích CĐT	28,3%	36,4%	38,9%	+10,6 pts	Biên lợi nhuận cốt lõi mảng KCN tăng 4,9 điểm % và các dự án BĐS Phúc Ninh và Hoa Sen đạt biên lợi nhuận gộp cao.

Nguồn: KBC và ước tính của VCSC

Hình 4: Đóng góp dự phóng của bán đất tại các KCN trong giai đoạn 2017-2021

KCN	2017	2018	2019	2020	2021
Quế Võ 1					
Quế Võ 2					
Quang Châu					
Tràng Duệ 1					
Tràng Duệ 2					
Tràng Duệ 3					
Tân Phú Trung					
Nam Sơn Hạp Linh					

Nguồn: VCSC

Định giá

Chúng tôi tính giá mục tiêu bằng cách kết hợp phương pháp chiết khấu dòng tiền và so sánh P/E với tỷ trọng 90:10. Chúng tôi áp dụng tỷ lệ chiết khấu 5% đối với tổng định giá vì thị trường lo ngại về tính minh bạch của phương pháp kế toán. Việc kết hợp phương pháp chiết khấu dòng tiền và P/E cho chúng tôi kết quả giá mục tiêu là 16.000VND/cổ phiếu.

Hình 5: Tính giá mục tiêu

Phương pháp	Giá hợp lý	Tỷ trọng	(VND/CP)
Chiết khấu dòng tiền	16.926	90%	15.233
P/E trượt 12 tháng 11,7 lần	15.960	10%	1.596
Giá mục tiêu kết hợp (VND/CP)			16.829
Giá mục tiêu kết hợp (VND/CP), sau khi chiết khấu 5%			16.000
Tổng mức sinh lời			+1,2%
P/E trượt 12 tháng theo giá mục tiêu			11,8x
P/E dự phóng 2017 theo giá mục tiêu			8,9x

Hình 6: Giả định dòng tiền chiết khấu

Giá định	2017	2018	2019	2020	2021
LN từ HĐKD (tỷ VND)	1.057	1.080	1.054	1.108	1.256
- Thuế	-275	-225	-229	-252	-297
+ Khấu hao	26	27	29	30	32
- Đầu tư XDCB	-15	-18	-20	-20	-23
- Tăng vốn lưu động	547	-56	188	426	649
Dòng tiền tự do	1.340	808	1.021	1.293	1.617
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	1.195	643	725	819	1.023
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	1.195	1.838	2.563	3.381	4.404

Chi phí vốn	Trước đây	Hiện nay	FCFF (5 Năm)	tỷ VND
Hệ số Beta	1,0	1,0	Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	4.404
Phần bù rủi ro thị trường %	7,8	7,3	Giá trị cuối cùng (1,5%)	6.161
Lãi suất phi rủi ro %	5,2	5,2	Tổng dòng tiền tự do và giá trị cuối cùng	10.565
Chi phí chủ vốn sở hữu %	13,2	12,7	+ Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn	187
Chi phí nợ %	11,6	11,6	- Nợ	1.871
Nợ %	22,8	21,3	- Lợi ích CĐTS	930
Vốn CSH %	77,2	78,7	Giá trị vốn CSH	7.951
Thuế TNDN %	5	5	Cổ phiếu (triệu)	470
WACC %	12,4	11,9	Giá cổ phiếu, VND	16.926

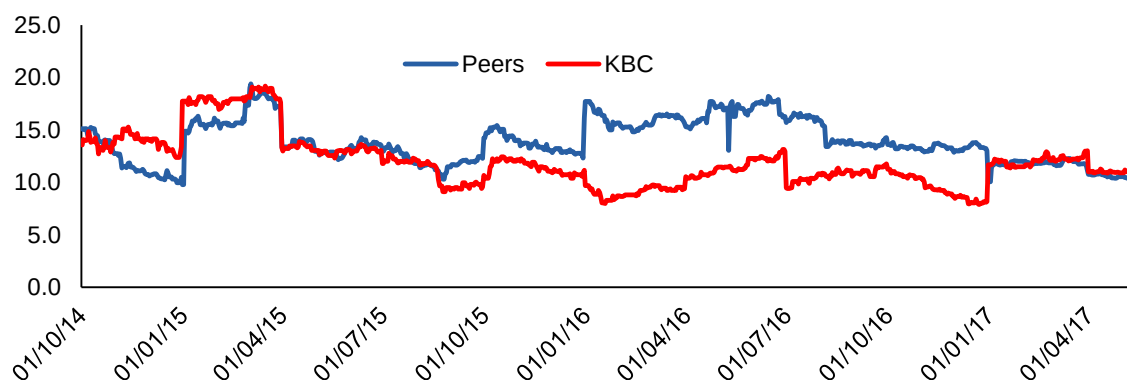
Nguồn: Ước tính của VCSC

Hình 7: So sánh với các công ty cùng ngành

Công ty	Quốc gia	Giá trị vốn hóa (triệu USD)	DT thuần trượt 12 tháng (triệu USD)	Y-o-Y %	LNST trượt 12 tháng (triệu USD)	Y-o-Y %	Nợ/Vốn CSH %	Lợi suất cổ tức (%)	ROE %	P/E trượt 12 tháng điều chỉnh	P/B quý gần nhất
Sonadezi Long Thanh	Việt Nam	28	13	50,3	5	128,8	0,9	4,6	15,2	7,1	1,3
Vinh Phuc Infrastructure Development JSC	Việt Nam	25	6	64,4	4	79,6	1,3	8,9	79,5	5,6	3,1
PT Mega Manunggal Property	Indonesia	239	13	7,2	26	199,1	15,8	N/A	12,6	6,4	1,1
Grand Canal Land Pcl	Thái Lan	413	61	-43,4	27	-43,7	106,5	4,2	10,4	17,0	1,3
Haesung Industrial Co., Ltd	Hàn Quốc	119	11	-0,7	5	35,7	3,3	0,9	4,0	22,6	0,9
Trung bình		165	21	15,6	13	79,9	25,6	4,6	24,3	11,7	1,6
Kinh Bắc	Việt Nam	337	87	44,2	28	13,1	21,3	0,0	8,3	12,0	0,9

Nguồn: Bloomberg, VCSC

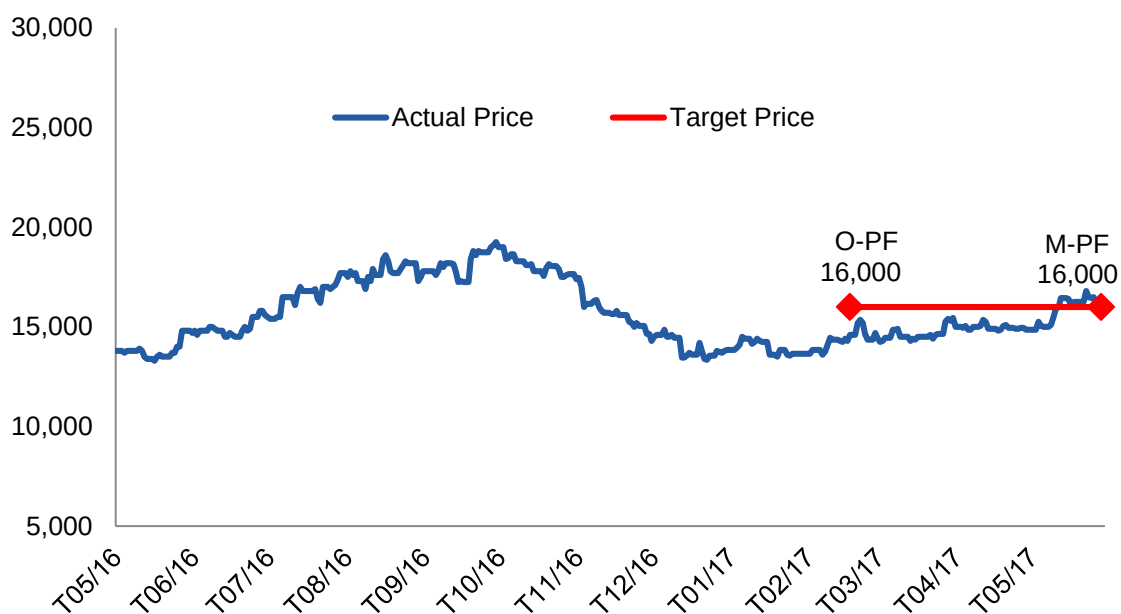
Hình 8: Diễn biến P/E điều chỉnh của KBC và một số công ty khác trong ngành



Nguồn: Bloomberg, VCSC

Lịch sử khuyến nghị

Hình 9: Diễn biến giá cổ phiếu KBC và giá mục tiêu do VCSC đưa ra (VND/cổ phiếu)



Nguồn: Bloomberg & VCSC

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2016A	2017F	2018F
Doanh thu thuần	1.972	2.176	2.267
Giá vốn hàng bán	865	921	989
Lợi nhuận gộp	1.107	1.255	1.278
Chi phí bán hàng	-33	-35	-42
Chi phí quản lý DN	-121	-163	-157
LN thuần HĐKD	953	1.057	1.080
Doanh thu tài chính	39	387	116
Chi phí tài chính	-99	-69	-72
Trong đó, chi phí lãi vay	-82	-69	-72
Lãi/(lỗ) ngoài HĐKD	22	0	0
Lợi nhuận từ công ty LDLC	7	0	0
LNTT	921	1.375	1.123
Thuế TNDN	-210	-275	-225
LNST trước CĐTS	711	1.100	899
Lợi ích CĐ thiểu số	-154	-254	-165
LN ròng trừ CĐTS, báo cáo	557	846	734
EBITDA	987	1.083	1.107
EPS cơ bản báo cáo, VND	1.186	1.802	1.562
EPS pha loãng, VND	1.186	1.802	1.562

TỶ LỆ	2016A	2017F	2018F
Tăng trưởng			
Tăng trưởng doanh thu	37,5%	10,3%	4,2%
Tăng trưởng LN HĐKD	113,9%	10,9%	2,1%
Tăng trưởng LNLT	26,2%	49,3%	-18,3%
Tăng trưởng EPS, điều chỉnh	-8,9%	51,9%	-13,3%

Khả năng sinh lời			
Biên LN gộp %	56,14%	57,68%	56,39%
Biên LN từ HĐ %	48,3%	48,6%	47,6%
Biên EBITDA	50,1%	49,8%	48,8%
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	28,3%	38,9%	32,4%
ROE %	8,3%	10,1%	7,0%
ROA %	4,9%	6,8%	4,8%

Chỉ số hiệu quả vận hành			
Số ngày tồn kho	3.478	3.000	2.800
Số ngày phải thu	203	203	203
Số ngày phải trả	48	40	40
TG luân chuyển tiền	3.633	3.163	2.963

Thanh khoản			
CS thanh toán hiện hành	3,9x	5,3x	5,6x
CS thanh toán nhanh	1,4x	2,5x	3,1x
CS thanh toán tiền mặt	0,1x	0,9x	1,4x
Nợ/Tài sản	0,1x	0,1x	0,1x
Nợ/Vốn sử dụng	0,2x	0,1x	0,2x
Nợ/Vốn CSH	0,2x	0,0x	0,0x
Khả năng thanh toán lãi vay	11,7x	15,4x	15,0x

BẢNG CĐKT tỷ đồng	2016A	2017F	2018F
Tiền và tương đương	295	2.318	4.199
Đầu tư TC ngắn hạn	1	1	1
Các khoản phải thu	1.096	1.209	1.259
Hàng tồn kho	8.244	7.571	7.584
TS ngắn hạn khác	3.375	3.352	3.982
Tổng TS ngắn hạn	13.011	14.450	17.025
TS dài hạn (gộp)	597	610	507
- Khấu hao lũy kế	-152	-178	-205
TS dài hạn (ròng)	445	432	302
Đầu tư TC dài hạn	893	893	893
TS dài hạn khác	309	445	463
Tổng TS dài hạn	1.647	1.770	1.658
Tổng Tài sản	14.658	16.220	18.683
Phải trả ngắn hạn	114	101	109
Nợ ngắn hạn	863	559	768
Doanh thu chưa thực hiện	875	364	392
Nợ ngắn hạn khác	1.521	1.678	1.748
Tổng nợ ngắn hạn	3.373	2.702	3.017
Nợ dài hạn	1.105	1.319	1.567
Thuế thu nhập hoãn lại phải trả	604	588	602
Nợ dài hạn khác	955	712	718
Tổng nợ	6.036	5.321	5.904

Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0
Vốn cổ phần	4.757	4.757	4.757
Thặng dư vốn CP	989	989	989
Cổ phiếu quỹ	-364	-364	-364
Lợi nhuận giữ lại	2.319	4.343	6.057
Vốn khác	2	2	2
Lợi ích CĐTS	918	1.172	1.337
Vốn chủ sở hữu	8.621	10.899	12.778
Tổng cộng nguồn vốn	14.658	16.220	18.682

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)	2016A	2017F	2018F
Tiền đầu năm	228	295	2.318
Lợi nhuận sau thuế	711	1.100	899
Khấu hao	27	26	27
Thay đổi vốn lưu động	-445	547	-56
Điều chỉnh khác	616	203	475
Tiền từ hoạt động KD	910	1.876	1.345
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-58	-15	-18
Đầu tư, ròng	-196	252	97
Tiền từ HĐ đầu tư	-253	237	79
Cổ tức đã trả	0	0	0
Tăng (giảm) vốn	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	-342	214	248
Tăng (giảm) nợ dài hạn	-247	-304	210
Dòng tiền cấp vốn khác	0	0	0
Tiền từ hoạt động TC	-589	-90	458
Tổng lưu chuyển tiền tệ	67	2.023	1.881
Tiền cuối năm	295	2.318	4.199

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Nguyễn Thanh Nga, 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 VCSC

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 VCSC 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 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 Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+848 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+848 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+848 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Digvijay Singh, Trưởng phòng cao cấp ext 145

Tài chính, Công nghiệp, Tập đoàn đa ngành

- Điền Đức Minh Nghĩa, Chuyên viên ext 138
- Tống Nguyễn Tiến Sơn, Chuyên viên ext 116

Vĩ mô

- Nguyễn Hải Hiền, Chuyên viên ext 132
- Hoàng Thủy Lương, Chuyên viên ext 364

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Trưởng phòng cao cấp ext 143

- Nguyễn Thị Anh Đào, CV cao cấp ext 185
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên ext 181

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng ext 120

- Nguyễn Tuấn Anh, Chuyên viên ext 174
- Nguyễn Thảo Vy, Chuyên viên 147

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+844 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. HCM
+848 3914 3588

Barry Weisblatt, Giám đốc ext 105

barry.weisblatt@vcsc.com.vn

Logistics và Vận tải

Anirban Lahiri, Trưởng phòng cao cấp ext 130

- Nguyễn Thanh Nga, Chuyên viên ext 199
- Phạm Hoàng Thiên Phú, Chuyên viên ext 124

Dầu khí, Điện và Phân bón

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên ext 135
- Nguyễn Đắc Phú Thành, Chuyên viên ext 194

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng ext 363

- Chu Lục Ninh, Chuyên viên ext 196
- Trần Trung Thành, Chuyên viên ext 139

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M. Sc.
+848 3914 3588 ext 102
michel.tosto@vcsc.com.vn

Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng
+848 3914 3588 ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+848 3914 3588 ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang
+844 6262 6999 ext 312
quang.nguyen@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt 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 Bản Việt 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 Bản Việt 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 Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.