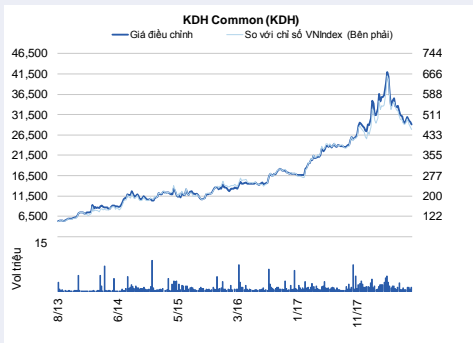


**Biểu đồ giá**



**Thông tin cổ phiếu vào ngày 17/8/2018**

Giá cổ phiếu (đồng)	29,100
Số lượng CP niêm yết hiện tại (triệu cp)	387
Số lượng CP đang lưu hành (triệu cp)	387
Giá cao nhất trong 52 tuần (đồng)	42,000
Giá thấp nhất trong 52 tuần (đồng)	23,346
Thay đổi giá trong 3 tháng	-12%
Thay đổi giá trong 6 tháng	1.3%
Thay đổi giá trong 12 tháng	-3.3%
Khối lượng CP giao dịch tự do	233
GTGD (triệu đồng) (GTTB trong 5 ngày giao dịch gần nhất)	2,559
GT Vốn hóa thị trường (triệu đồng)	11,285,920
GT vốn hóa thị trường (triệu USD)	485
Số lượng được phép sở hữu	190
Số lượng còn được phép mua	17.6
% sở hữu nước ngoài	44.4%
% giới hạn sở hữu nước ngoài	49.0%

**Biểu đồ P/E**



Trưởng bộ phận Ngành bất động sản  
 Nguyễn Thị Yến  
 yen.nt@hsc.com.vn

Tổng quan tài chính	12-16A	12-17A	12-18F	12-19F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	3,932	3,055	3,188	3,889
Tăng trưởng doanh thu thuần	274.5%	(22.3%)	4.4%	22.0%
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	980	1,036	1,124	1,296
Tăng trưởng lợi nhuận gộp	190.1%	5.7%	8.5%	15.4%
EBITDA (tỷ đồng)	699	799	855	999
Tăng trưởng EBITDA	245.8%	14.3%	7.0%	16.9%
LNST (tỷ đồng)	405	559	769	790
Tăng trưởng LNST	47.1%	37.9%	37.6%	2.7%
LNST của cổ đông cty mẹ (tỷ đồng)	372	502	768	789
Tăng trưởng LNST của cổ đông cty mẹ	42.8%	35.1%	53.0%	2.8%
EPS (đồng)	1,509	1,839	1,947	1,934
EPS pha loãng (đồng)	1,509	1,839	1,947	1,934
Tăng trưởng EPS	(20.2%)	21.8%	5.9%	(0.7%)
P/E (lần)	11.2	14.9	14.9	15.0
P/E pha loãng (lần)	11.2	14.9	14.9	15.0
EV/EBITDA (lần)	6.8	7.7	12.2	10.6
P/B (lần)	1.13	1.77	1.85	1.73

Nguồn: Dữ liệu công ty; (F): HSC dự báo

- **KDH (nâng đánh giá lên Khả quan) đã công bố KQKD 6 tháng đầu năm thấp với doanh thu thuần giảm 53% so với cùng kỳ đạt 928,6 tỷ đồng do công ty có ít sản phẩm để bàn giao và có thể hạch toán.**
- **Trong khi đó LNST của cổ đông công ty mẹ tăng nhẹ 1% so với cùng kỳ lên 235,6 tỷ đồng nhờ 110,5 tỷ đồng lãi từ thoái vốn ở công ty liên kết.**
- **Kế hoạch bàn giao cả năm vẫn giữ nguyên nên chúng tôi vẫn tiếp tục duy trì dự báo của mình. Tuy nhiên số lượng căn mở bán mới đã được điều chỉnh giảm xuống còn 1.600 căn và điều này đã ảnh hưởng đến dự báo của chúng tôi cho năm 2019.**
- **KDH sẽ mở rộng danh mục dự án trong vài năm tới để tận dụng 605 ha quỹ đất sau sáp nhập.**
- **HSC giữ nguyên dự báo cho năm 2018 với doanh thu thuần đạt 3.188 tỷ đồng (tăng trưởng 4,4%) và LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 768 tỷ đồng (tăng trưởng 53%).**
- **Cho năm 2019, HSC dự báo doanh thu thuần đạt 3.889 tỷ đồng (tăng trưởng 22%) và LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 789 tỷ đồng (tăng trưởng 2,8%).**
- **Chúng tôi giữ nguyên ước tính giá trị của cổ phiếu là 38.200 đồng dựa trên RNAV, tương đương P/E dự phóng 2018 là 19,6 lần.**
- **Nâng đánh giá từ Năm giữ lên Khả quan.**

## KQKD 6 tháng đầu năm 2018 của KDH

Triệu đồng	6T/2017	6T/2018	% y/y	Kế hoạch năm 2018	% hoàn thành
Doanh thu thuần	1,955,357	928,591	-53%	3,500,000	
Giá vốn hàng bán	1,375,258	605,263	-56%		
Lợi nhuận gộp	580,099	323,328	-44%		
Thu nhập tài chính	42,119	154,381	267%		
Chi phí tài chính	80,214	35,881	-55%		
Thu nhập tài chính thuần	(38,094)	118,500	-411%		
Chi phí bán hàng & quản lý	176,485	129,320	-27%		
Lợi nhuận hoạt động	366,085	316,508	-14%		
LNST	355,344	312,058	-12%		
LNST của cổ đông công ty mẹ	233,629	235,576	1%	800,000	29%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	29.7%	34.8%			
Tỷ suất LNST	18.2%	33.6%			
Tỷ suất LNST	11.9%	25.4%			

Nguồn: Dữ liệu công ty

*KQKD 6 tháng đầu năm của KDH thấp. Tuy nhiên triển vọng cả năm vẫn khả quan. Nâng đánh giá từ Nắm giữ lên Khả quan.*

**KDH (nâng đánh giá lên Khả quan)** đã công bố KQKD 6 tháng đầu năm thấp với doanh thu thuần giảm 53% so với cùng kỳ đạt 928,6 tỷ đồng do công ty có ít sản phẩm để bàn giao và có thể hạch toán. Trong khi đó LNST của cổ đông công ty mẹ tăng nhẹ 1% so với cùng kỳ lên 235,6 tỷ đồng nhờ 110,5 tỷ đồng lãi từ thoái vốn ở công ty liên kết. Kết quả đạt được hoàn thành 27% kế hoạch doanh thu và 29% kế hoạch LNST của cổ đông công ty mẹ đề ra cho cả năm. Nếu không có khoản lãi từ chính thoái vốn công ty liên kết thì LNST của cổ đông công ty mẹ giảm 30% so với cùng kỳ.

**Kết luận nhanh. Nâng đánh giá từ Nắm giữ lên Khả quan.** Chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu KDH là 38.200 đồng dựa trên đỉnh giá RNAV; tương đương P/E dự phóng năm 2018 là 19,6 lần. Cho năm 2018, HSC giữ nguyên dự báo LNST của cổ đông công ty mẹ tăng trưởng 53% và năm 2019 tăng trưởng 2,8%. KQKD 6 tháng đầu năm kém khả quan do trong kỳ công ty không hạch toán nhiều; tuy vậy điều này không ảnh hưởng đến kế hoạch hạch toán cả năm của công ty. Số căn bàn giao trong 6 tháng đầu năm không nhiều nên KQKD không được cao.

Kế hoạch bàn giao cả năm vẫn giữ nguyên nên chúng tôi vẫn tiếp tục duy trì dự báo của mình. Tuy nhiên số lượng căn mở bán mới đã được điều chỉnh giảm xuống còn 1.600 căn và điều này đã ảnh hưởng đến dự báo của chúng tôi cho năm 2019. Rõ ràng điều này là do có những quy định mới và những quy định này khiến cho công việc chuẩn bị mở bán mất nhiều thời gian hơn. Trên thực tế KDH có thể bán một số dự án chưa triển khai của BCI cho các chủ đầu tư khác để nâng cao lợi nhuận. Tuy nhiên với lãi suất tăng, các chủ đầu tư BĐS đang tỏ ra thận trọng hơn và triển vọng lợi nhuận toàn ngành sẽ kém sáng sủa hơn. Cho dù vậy giá cổ phiếu KDH đã quay về mức hấp dẫn và do đó chúng tôi nâng đánh giá cổ phiếu KDH hoàn toàn là dựa vào mức định giá của cổ phiếu này.

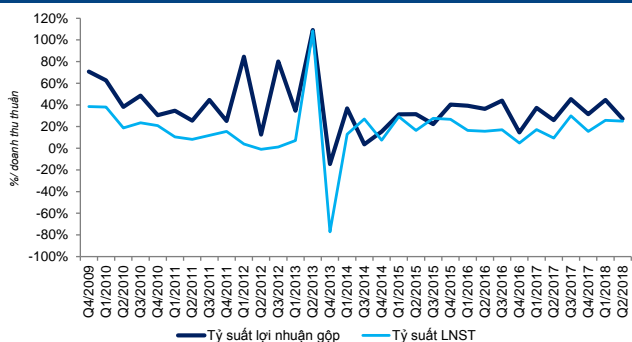
**Số lượng căn bàn giao trong 6 tháng đầu năm thấp đã khiến doanh thu giảm** – Trong 6 tháng đầu năm, KDH chỉ bàn giao và ghi nhận doanh thu từ 58 căn tại 6 dự án đang triển khai gồm Mega Village, Lucasta, Melosa Garden, The Venica, Merita và Rosita.

Trong khi đó, công ty đã bán được tổng cộng 119 căn (giảm 83% so với cùng kỳ) gồm có 72 căn tại dự án căn hộ Jamila; 43 căn tại dự án Rosita Garden, 4 căn tại dự án Lucasta. Theo đó đến cuối Q2, công ty đã bán được

- 135/140 căn tại dự án Lucasta (96%).
- 561/567 căn tại dự án Melosa Garden (99%).
- 31/43 căn tại dự án The Venica (72%).
- 110/118 căn tại dự án Rosita (93%).

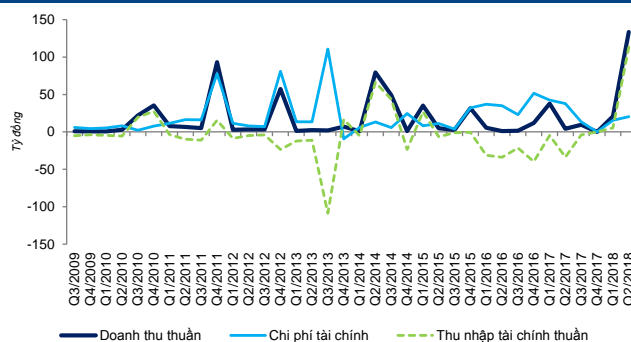
**Tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện nhờ công ty hạch toán doanh thu từ bán 1 số lô đất nền** – Lợi nhuận gộp giảm 44,3% so với cùng kỳ xuống còn 323 tỷ đồng; tuy nhiên tỷ suất lợi nhuận gộp tăng. Tỷ suất lợi nhuận gộp tăng lên 34,8% từ 29,7% trong cùng kỳ năm ngoái do KDH hạch toán doanh thu và lợi nhuận từ bán 1 số lô đất nền có tỷ suất lợi nhuận cao tại dự án Phong Phú 4. Ngoài ra, tỷ suất lợi nhuận gộp của sản phẩm tại các dự án biệt thự & nhà phố hiện hữu cũng tăng nhờ giá bán bình quân cao hơn.

**KDH - Tỷ suất LN gộp và tỷ suất LNST theo quý**



Nguồn: Dữ liệu công ty

**KDH - Thu nhập tài chính và chi phí tài chính theo quý**



Nguồn: Dữ liệu công ty

**Lãi tài chính từ bán 20% cổ phần Big C An Lạc đã đóng góp vào lợi nhuận tài chính thuần – Lợi nhuận tài chính thuần đạt 118,5 tỷ đồng (so với cùng kỳ lỗ tài chính thuần là 38 tỷ đồng); nhờ:**

- (1) Lãi tài chính không thường xuyên là 110,5 tỷ đồng từ bán 20% cổ phần Big C An Lạc (thuộc sở hữu của BCI).
- (2) Lãi tiền gửi tăng 154% so với cùng kỳ.
- (3) Chiến khấu thanh toán giảm 61% so với cùng kỳ.

**Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp giảm do doanh thu giảm - Chi phí bán hàng & quản lý giảm 27% so với cùng kỳ xuống còn 129 tỷ đồng do chi phí bán hàng giảm 57,8% so với cùng kỳ; cùng xu hướng giảm với doanh thu. Tuy nhiên chi phí quản lý tăng 23,7% so với cùng kỳ; từ đó khiến tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu tăng lên 13,9% từ 9% cùng kỳ năm ngoái.**

**Tình hình tài chính lành mạnh với lượng tiền mặt cao và tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu thấp – Đến cuối Q2, tổng tiền mặt và tương đương tiền là 1.432 tỷ đồng (tăng 75% so với cùng kỳ) trong khi tổng nợ giảm 39% so với đầu năm và giảm 22,3% so với cùng kỳ xuống còn 1.010 tỷ đồng. Trong đó:**

- 479 tỷ đồng là vay ngắn hạn ngân hàng.
- 380 tỷ đồng là vay dài hạn ngân hàng.
- 150 tỷ đồng là trái phiếu thường.

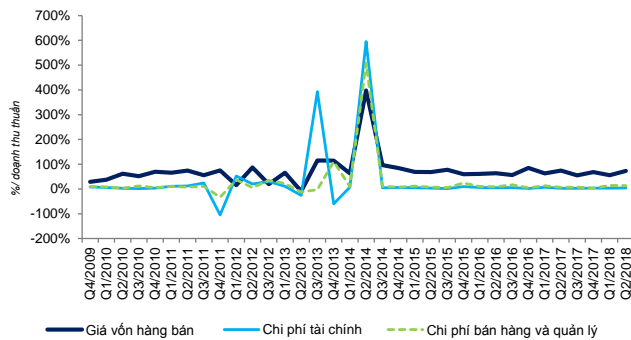
Tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu của KDH là 0,16 lần; là mức thấp so với các doanh nghiệp cùng ngành.

**KDH dự kiến mở bán 1.600 căn hộ tại quận 9 trong năm nay, giảm từ mức 3.100 căn dự kiến trước đó – Trước đó, KDH đã công bố kế hoạch mở bán 3.100 căn hộ (tăng 184%) trong nửa cuối năm 2018 từ 2 dự án là Sapphira (1.600 căn) tại quận 9 và Hermosa (1.500 căn) tại huyện Bình Chánh. Tuy nhiên, do có các quy định mới nghiêm ngặt hơn liên quan đến hồ sơ thủ tục của các dự án BĐS, nên KDH cần thêm thời gian để hoàn thiện phần móng trước khi mở bán. Điều này đồng nghĩa công ty có thể sẽ giảm quy mô kế hoạch mở bán của mình. Và theo đó, công ty sẽ mở bán:**

- Dự án căn hộ Sapphira vào Q4/2018.
- Dự án Hermosa vào Q1/2019.

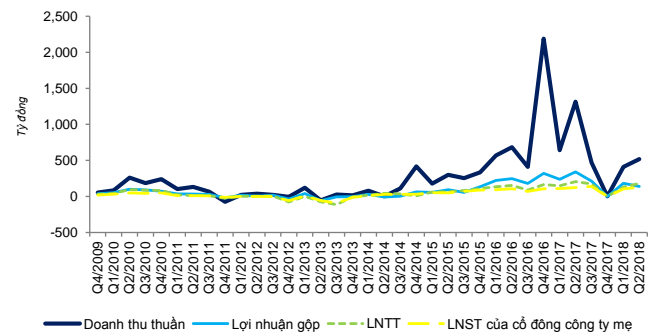
Tổng số căn mở bán trong năm nay là 1.600 căn (tăng 46,7%). Chúng tôi thấy một số công ty BĐS cũng đã giảm bớt kế hoạch mở bán trong năm nay. Và có vẻ điều này là do có các quy định mới nghiêm ngặt hơn, từ đó đòi hỏi thêm thời gian để hoàn thành toàn bộ hồ sơ thủ tục dự án. Điều này có thể đúng. Tuy nhiên nhu cầu kém đi do lãi suất tăng cũng là một cách lý giải khác.

**KDH - Giá vốn hàng bán, chi phí quản lý & bán hàng và chi phí tài chính/doanh thu theo quý**



Nguồn: Dữ liệu công ty

**KDH - Doanh thu và lợi nhuận theo quý**



Nguồn: Dữ liệu công ty

**HSC dự báo năm 2018**

**HSC giữ nguyên dự báo cho năm 2018 với LNST của cổ đông công ty mẹ năm 2018 tăng trưởng 53%** – Chúng tôi giữ nguyên dự báo doanh thu thuần đạt 3.188 tỷ đồng (tăng trưởng 4,4%) và LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 768 tỷ đồng (tăng trưởng 53%) với giả định sau;

- Công ty sẽ hoàn thành xây dựng và bàn giao 2 tòa thuộc dự án chung cư Jamila Khang Điền trong Q4/2018. Theo đó, chúng tôi ước tính công ty sẽ hạch toán 50% doanh thu của dự án này, tương đương 726 tỷ đồng trong năm 2018.
- Ngoài ra, chúng tôi giả định công ty sẽ hạch toán 681 tỷ đồng doanh thu từ các biệt thự và nhà liền kề còn lại của các dự án hiện tại như Melosa, Lucasta, The Venica và Rosita.
- Chúng tôi cũng giả định công ty sẽ tái cơ cấu và bán một số tài sản của BCI để ghi nhận doanh thu và lợi nhuận.
- Chúng tôi cũng giả định tỷ suất lợi nhuận gộp sẽ tăng lên 35,2% từ 33,9% trong năm 2017 nhờ tỷ trọng đóng góp doanh thu từ bán đất nền tăng.
- Chúng tôi dự báo thu nhập tài chính thuần là 111 tỷ đồng so với mức lỗ thuần 52,7 tỷ đồng trong năm 2017 nhờ lợi nhuận tài chính từ thoái vốn đầu tư. Trong khi đó, chúng tôi dự báo chi phí bán hàng & quản lý tăng 10,9% so với năm 2017 lên 270 tỷ đồng.

Theo đó, chúng tôi dự báo EPS dự phóng 2018 là 1.947 đồng. Ở mức giá hiện tại, P/E dự phóng năm 2018 là 14,9 lần.

**HSC dự báo năm 2019**

**Cho năm 2019, HSC dự báo LNST của cổ đông công ty mẹ tăng trưởng 2,8%** - Chúng tôi dự báo doanh thu thuần đạt 3.889 tỷ đồng (tăng trưởng 22%) và LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 789 tỷ đồng (tăng trưởng 2,8%). Dự báo của chúng tôi dựa trên những giả định sau:

- KDH sẽ tiếp tục hạch toán doanh thu từ 2 tòa còn lại của dự án chung cư Jamila Khang Điền, là 720 tỷ đồng trong năm 2019. Chúng tôi cũng giả định công ty sẽ hạch toán một phần doanh thu từ các dự án mới mở bán như Saphira, Bình Trưng và Kim Phát Phú Hữu.
- Chúng tôi ước tính công ty sẽ tiếp tục tái cơ cấu và bán một số tài sản của BCI để ghi nhận doanh thu và lợi nhuận.
- Chúng tôi giả định tỷ suất lợi nhuận gộp giảm nhẹ xuống 33,3% do các sản phẩm cao tầng đóng góp doanh thu lớn hơn.
- Tiếp đó, chúng tôi dự báo lỗ tài chính thuần 4,5 tỷ đồng do không còn khoản lợi nhuận tài chính từ thoái vốn nữa.
- Chúng tôi ước tính chi phí bán hàng & quản lý sẽ tăng 10,5% so với năm 2018 lên 298 tỷ đồng.

Theo đó, EPS dự phóng 2019 là 1.934 đồng và tại thị giá hiện tại, P/E dự phóng 2019 là 15 lần.

**KDH sẽ mở rộng danh mục dự án trong vài năm tới để tận dụng 605 ha quỹ đất sau sáp nhập** – KDH hiện sở hữu quỹ đất khoảng 605 ha tại TPHCM, gồm;

- 16,4 ha đất sạch sở hữu của KDH ở khu vực phía Đông TPHCM (Quận 9).
- 588,8 ha đất sở hữu của BCI ở khu vực phía Tây TPHCM (quận Bình Tân và Bình Chánh), gồm một số dự án lớn như KĐT Tân Tạo (330 ha), KCN Lê Minh Xuân mở rộng (110 ha), Phong Phú 2 (127 ha), 11A (18,2 ha), trong đó khoảng 67% đất đã được đền bù.

KDH đang tập trung vào hoàn thiện các thủ tục pháp lý và đền bù cho quỹ đất của BCI. Và đến cuối năm nay, công ty hi vọng sẽ mở bán dự án chung cư đầu tiên, là Hermosa như đề cập trên đây. Dự án này nằm trong KDC Phong Phú 4. Trong giai đoạn 2017-2018, công ty đã có kế hoạch mua thêm 30-40 ha đất tại Quận 2 và Quận 9. Tuy nhiên, không có bất kỳ thông tin nào về quỹ đất mới được công bố và chúng tôi giả định công ty vẫn trong quá trình đàm phán. Quỹ đất của KDH có quy mô tương đối so với các doanh nghiệp trong ngành như NVL (615 ha), DXG (350 ha) và NLG (570 ha).

KDH được biết đến với các sản phẩm đất nền và biệt thự tại Quận 9. Sau sáp nhập, chiến lược của KDH có một số thay đổi. Trao đổi với lãnh đạo công ty, chúng tôi được biết trong thời gian tới, KDH sẽ tiếp tục tập trung vào phân khúc trung cấp, bao gồm cả các sản phẩm thấp tầng và cao tầng. Công ty sẽ đẩy nhanh tiến độ hoàn thiện các thủ tục pháp lý và đền bù cho quỹ đất của BCI tại Bình Chánh và Bình Tân.

Thách thức đặt ra cho KDH là tận dụng uy tín và kinh nghiệm trong triển khai phát triển biệt thự và nhà liền kề và áp dụng cho phân khúc chung cư bình dân và trung cấp. Thị trường TPHCM ngày càng có xu hướng nhận diện thương hiệu và do đó KDH sẽ phải cạnh tranh với nhiều tên tuổi trong ngành như Vinhomes; Novaland; Đất Xanh và Nam Long.

**Quan điểm đầu tư**

**Nâng đánh giá từ Nắm giữ lên Khả quan.** Chúng tôi giữ nguyên ước tính giá trị của cổ phiếu là 38.200 đồng dựa trên RNAV, tương đương P/E dự phóng 2018 là 19,6 lần. Giá cổ phiếu hiện thấp hơn 24% so với ước tính RNAV của chúng tôi sau khi giảm khoảng 30% từ đỉnh điểm vào tháng 4. KDH tăng trưởng ổn định nhờ phân khúc ngách là phân khúc nhà thấp tầng bình dân và trung cấp với thương hiệu mạnh và triển khai dự án tốt. KDH chuyên về nhà phố thương mại và biệt thự, đặc biệt là tại quận 9 và điều này đã giúp công ty tăng trưởng ổn định trong vài năm qua. Công ty cũng đã tiếp cận quỹ đất lớn ở phía Tây Nam của TPHCM sau khi sáp nhập với BCI cho phát triển trong dài hạn. Bên cạnh đó, tình hình tài chính hiện tại của KDH rất lành mạnh với nguồn tiền mặt lớn và tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu thấp. Dù vậy, triển vọng cho năm 2019 có vẻ khiêm tốn và đây là xu hướng chung cho các doanh nghiệp trong ngành khác do thiếu các dự án mới cho bàn giao.

**KDH - Danh mục dự án**

Dự án	Vị trí	Tổng diện tích (m2)	% sở hữu	Tổng vốn đầu tư (tỷ đồng)	Tổng số căn	Tiến độ
<b>Các dự án đã hoàn thành hoặc trong quá trình xây dựng</b>						
Mega Residence	Phú Hữu, Quận 9	32,048	51%	255	160	Đã hoàn thành
Mega Ruby	Phú Hữu, Quận 9	49,655	100%	490	222	Đã hoàn thành
Mega Village	Phú Hữu, Quận 9	57,556	100%	700	323	Đã hoàn thành
Melosa Garden	Phú Hữu, Quận 9	150,000	99%	1,300	567	Đã bán 561/567 căn
The Venica	Phú Hữu, Quận 9	31,010	100%	380	43	Đã bán 31/43 căn
Lucasta	Phú Hữu, Quận 9	82,000	99%	900	140	Đã bán 135/140 căn
Merita	Phước Long B, Quận 9	31,000	100%	410	131	Đã bán 129/131 căn
Jamila apartment	Phú Hữu, Quận 9	17,000	100%	1,500	867	Đã bán 100%
Rosita	Phú Hữu, Quận 9	31,000	100%	340	118	Đã bán 110/118 căn
<b>Các dự án dự kiến triển khai</b>						
Sapphira	Bình Trưng Đông, Quận 2	27,000	100%	1,800	1,600	Dự kiến mở bán vào Q4/2018
Nhà phố Phú Hữu 8ha	Phú Hữu, Quận 9	80,725	100%	970	296	Đã được phê duyệt quy hoạch 1/500 và nhận quyết định giao đất
Bình Trưng	Bình Trưng Đông, Quận 2	57,700	100%	610	159	Đã được phê duyệt quy hoạch 1/500 và nhận quyết định giao đất
Hermosa	Phong Phú, Bình Chánh	18,000	100%	1,500	1,500	Dự kiến mở bán vào Q4/2018 hoặc Q1/2019
Khu dân cư Phong Phú 2	Phong Phú, Bình Chánh	1,329,200	100%	3,364		Đang trong quá trình đền bù (64%)
KĐT Tân Tạo	Bình Tân	3,300,000	100%	7,708		Đang trong quá trình đền bù (60%)
Khu dân cư 11A	Bình Chánh	175,000	100%	1,033		Đã đền bù 100%
KCN Lê Minh Xuân mở rộng	Bình Chánh	1,099,000	100%	1,148		Đang trong quá trình đền bù

Nguồn: KDH







## 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 28) 3823 3299  
F : (+84 28) 3823 3301

#### CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone  
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm  
T: (+84 24) 3933 4693  
F: (+84 24) 3933 4822

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