

19/2/2019

### Khuyến nghị

### Mua

Nguyễn Thị Hồng (cơ bản)

hongnt@bsc.com.vn

|                 |        |
|-----------------|--------|
| Giá khuyến nghị | 20,120 |
| Giá đóng cửa    | 14,700 |
| Upside          | 36.87% |

Lê Quốc Trung (ptkt)

trunglt@bsc.com.vn

|                 |        |
|-----------------|--------|
| Giá khuyến nghị | 17,500 |
| Giá đóng cửa    | 14,700 |

### Dữ liệu thị trường

|                            |           |
|----------------------------|-----------|
| Cổ phiếu lưu hành (mil)    | 475,711   |
| Vốn hóa (VND. bil)         | 6,694     |
| Giá cao nhất trong 52 tuần | 16,000    |
| KLGD trung bình 10 phiên   | 2.617.946 |
| Sở hữu nước ngoài          | 18.8%     |

### Cổ đông lớn (%)

|                     |        |
|---------------------|--------|
| Đặng Thành Tâm      | 15.82% |
| CTCP TV&ĐT Kinh Bắc | 9.62%  |
| Phạm Thị Lê         | 4.11%  |

### Chart (1 year)



**Tổng quan công ty:** KBC là doanh nghiệp niêm yết đứng đầu ngoài Bắc về dịch vụ kinh doanh và cho thuê các khu công nghiệp. Đối tác chủ yếu của KBC là các tập đoàn lớn như Samsung, LG. Hiện tại KBC sở hữu quỹ đất: 5,134 ha KCN và 1,060 ha KĐT

### Định giá

Chúng tôi tiếp tục khuyến nghị mua cổ phiếu KBC với giá mục tiêu 20,120 đồng/cổ phiếu, tăng 10% so với báo cáo 13/12/2018 dựa trên phương pháp RNAV với mức chiết khấu 11%.

### Dự báo kết quả kinh doanh 2019

BSC dự báo DT và LNST năm 2019 lần lượt là 2,895 tỷ đồng (+15.56% yoy) và 1,070 tỷ đồng (+32.1% yoy) tương đương với EPS FW 2019 = 2,249.8 đồng/cp đến từ (1) tổng diện tích cho thuê KCN năm 2019 ước đạt 120ha; (2) hạch toán doanh thu từ KĐT Phúc Ninh.

KBC đang giao dịch ở mức PE FW = 6.53 lần với giá hiện tại là 14,700 đồng/cp.

### Catalyst

- (1) Các KCN phía Bắc hưởng lợi từ nhờ dịch chuyển các công xưởng Trung Quốc sang Việt Nam do chiến tranh thương mại.
- (2) Lợi thế chi phí nhân công giá rẻ so với khu vực Đông Nam Á và nhiều chính sách ưu đãi thuế suất và các điều kiện kinh doanh.

### Điểm nhấn đầu tư

- (1) Hợp đồng Foxconn và JA Solar ký mới Q1/2019 ở KCN Quang Châu 70 ha đảm bảo KBC đạt kế hoạch 120ha KCN năm 2019.
- (2) Triển khai mở bán KĐT Trảng Duệ 3 có diện tích thương phẩm 20ha/42ha, giá bán 15-20 triệu/m<sup>2</sup>, biên LNG khoảng 70%.
- (3) Trảng Duệ 3 có khả năng được vào khu kinh tế Đình Vũ Cát Hải dự báo sẽ hưởng nhiều chính sách ưu đãi cùng vị trí địa lý thuận lợi thu hút nhiều tập đoàn lớn.
- (4) Hoạch toán doanh thu từ KĐT Phúc Ninh vào giai đoạn 2019 – 2020, chúng tôi ước tính doanh thu từ Phúc Ninh có thể đạt trên 2,000 tỷ đồng, biên LNG 70%.

### Rủi ro đầu tư

- (1) Tiến độ xin cấp phép đất các khu mới vẫn đang trì hoãn do thủ tục pháp lý trong khi quỹ đất có sẵn không còn nhiều.
- (2) Các khoản phải thu với các bên liên quan lớn ảnh hưởng đến dòng tiền của công ty.

### Cập nhật KQKD 2018

- (1) Doanh thu 2018 đạt 2,505 tỷ đồng (+99% yoy) và LNST là 810 tỷ đồng (+31.3% yoy) đóng góp chính từ mảng cho thuê KCN (120ha gấp 3 lần 2017) và mảng dịch vụ có doanh thu ổn định.
- (2) Cuối năm 2018, KBC đã phát hành thêm 600 tỷ trái phiếu doanh nghiệp để thanh toán các khoản trái phiếu đến hạn, dự kiến sẽ phát hành thêm 200 tỷ trái phiếu đầu 2019.

## KBC - Tổng CTy Phát triển Đô thị Kinh Bắc

# BSC

### Cập nhật KQKD 2018

KBC ghi nhận DT và LNST lần lượt là 2,505 tỷ đồng (+99% yoy) và 810.21 tỷ đồng (+31.3% yoy) đóng góp chủ yếu từ:

(1) Doanh thu từ mảng KCN khoảng 2,033 tỷ đồng (+180% yoy), biên LNG mảng KCN cải thiện từ mức 48% lên 54.7%. Cụ thể, năm 2018 KBC đã cho thuê 120ha KCN gấp 3 lần 2017 bao gồm: KCN Quang Châu (14,6ha), Quế Võ 2 (35ha), Nam Sơn Hạp Lĩnh (20ha), Trảng Duệ 2 (25.6ha), Tân Phú Trung (17ha),...

(2) Mảng dịch vụ doanh thu ổn định bắt đầu từ năm 2018 với 163 tỷ (+19% yoy), biên LNG tăng từ 63.5% lên 90%, doanh thu mảng dịch vụ sẽ tăng dần theo tỷ lệ lấp đầy các khu công nghiệp, đóng góp khoảng 6.5% tổng doanh thu năm 2018.

### Triển vọng 2019

KBC đặt kế hoạch 2019 doanh thu mục tiêu đạt 2,700 tỷ đồng (+7.7%) và LNST ước đạt 900 tỷ đồng (+11% yoy). Chúng tôi cho rằng trong năm 2019, KBC sẽ ghi nhận mức tăng trưởng khả quan nhờ vào:

**(1) Hợp đồng ký mới Q1/2019 KCN 70ha/120ha kế hoạch:** Tập đoàn Foxxcon và JA Solar đang kí kết hợp đồng thuê khoảng 70ha KCN Quang Châu Q1/2019. Chúng tôi giả định dựa trên kết quả 2018, 50ha còn lại đến từ các khu: Nam Sơn Hạp Lĩnh (20ha), Trảng Duệ 2(15ha), Tân Phú Trung (15ha), ước tính DT từ KCN khoảng hơn 2000 tỷ đồng và biên LNG 55% (tương đương cùng kỳ).

**(2) Ghi nhận doanh thu từ KĐT Phúc Ninh:** KBC đã mở bán 4.5ha/10ha giai đoạn 2, doanh thu dự kiến giai đoạn 2 vào khoảng 2000 tỷ, giá bán 18-20 triệu/ha, giá vốn 4-5 triệu/ha tương ứng mức biên LNG 70% sẽ đóng góp vào KQKD của KBC giai đoạn 2019 – 2020.

**(3)Triển khai mở bán KĐT Trảng Duệ 3:** KBC cho biết KĐT Trảng Duệ 3 tại KCN Trảng Duệ, Hải Phòng sẽ mở bán năm 2019, có diện tích thương phẩm 20ha/42ha, giá bán 15-20 triệu/m<sup>2</sup>, biên LNG khoảng 70%. Chúng tôi cho rằng đây sẽ là nguồn cung bất động sản KĐT tiếp cho doanh nghiệp khi KĐT Phúc Ninh bán hết, đảm bảo nguồn doanh thu trong 2-3 năm tới.

**(4) Giá thuê trung bình 2018 cải thiện khoảng tăng 7-8% so với năm 2017:** DN chia sẻ do nhu cầu thuê đất KCN của các công xưởng dịch chuyển từ Trung Quốc xuống phía Bắc Việt Nam tăng mạnh nhưng quỹ đất có sẵn hiện chưa đáp ứng kịp nhu cầu khách thuê. Điều này góp phần tăng doanh thu từ mảng KCN trong khi giá vốn không thay đổi, kỳ vọng cải thiện LNG, chúng tôi kỳ vọng mức tăng giá này sẽ tiếp tục năm 2019. Giá thuê mới cập nhật từ doanh nghiệp như sau: Quế Võ (80 USD/m<sup>2</sup>), Trảng Duệ (96 USD/m<sup>2</sup>), Nam Sơn Hạp Lĩnh (75-80 USD/m<sup>2</sup>), Quang châu (56 USD/m<sup>2</sup>), Tân Phú Trung (77 USD/m<sup>2</sup>).

### Dự báo KQKD 2019 và định giá

KBC đặt kế hoạch 2019 doanh thu mục tiêu đạt 2,700 tỷ đồng (+7.7%) và LNST ước đạt 900 tỷ đồng (+11% yoy). Chúng tôi giả định KBC sẽ hoàn thành kế hoạch đề ra với diện tích KCN bán được 2019 là 120ha. BSC điều chỉnh dự báo DT và LNST năm 2019 lần lượt là 2,895.67 tỷ đồng (+15.56% yoy) và 1,070.25 tỷ đồng (+32.1% yoy) tương đương với EPS FW 2019 = 2,249.8 đồng/cp đến từ (1) tổng diện tích cho thuê KCN năm 2019 ước đạt 120ha; (2) hạch toán doanh thu từ KĐT Phúc Ninh. Theo phương pháp RNAV với mức chiết khấu 11%, chúng tôi định giá mức giá trị hợp lý KBC là 20,120 đồng/cổ phiếu.

## KBC - Tổng CTy Phát triển Đô thị Kinh Bắc

BSC

## TÓM TẮT CÁC CHỈ TIÊU BÁO CÁO TÀI CHÍNH

|                       | 2014       | 2015       | 2016       | 2017       | 2018         |
|-----------------------|------------|------------|------------|------------|--------------|
| Doanh thu thuần       | 1.069      | 1.435      | 1.972      | 1.260      | 2.506        |
| LN gộp                | 588        | 573        | 1.107      | 650        | 1.467        |
| DT tài chính          | 144        | 317        | 39         | 431        | 95           |
| CP tài chính          | (292)      | (41)       | (99)       | (109)      | (194)        |
| Lãi vay               | (252)      | (90)       | (82)       | (107)      | (201)        |
| <b>CP bán hàng</b>    | (18)       | (35)       | (33)       | (22)       | (142)        |
| CP QLDN               | (81)       | (93)       | (121)      | (155)      | (165)        |
| <b>Lãi/lỗ HĐKD</b>    | <b>341</b> | <b>731</b> | <b>915</b> | <b>813</b> | <b>1.075</b> |
| <b>TN khác (ròng)</b> | <b>1</b>   | <b>(1)</b> | <b>7</b>   | <b>(2)</b> | <b>(26)</b>  |
| LN trước thuế         | 341        | 730        | 921        | 812        | 1.049        |
| LN sau thuế           | 312        | 602        | 711        | 619        | 810          |
| LN CĐ thiếu số        | (14)       | (10)       | 154        | 34         | 63           |
| LN Cty mẹ             | 326        | 612        | 557        | 585        | 747          |
| <b>EPS</b>            |            |            |            |            |              |

DT 2018 tăng mạnh 99% so với cùng kỳ chủ yếu do tăng trưởng mảng KCN đạt 120ha, Biên LNG KCN đạt mức 58% và DT từ mảng dịch vụ 163 tỷ, biên LNG 90%.

Chi phí bán hàng tăng mạnh chủ yếu do chi phí tư vấn pháp lý, môi giới.

LNST cải thiện +30% yoy, tuy nhiên không tăng mạnh như DT do chi phí bán hàng tăng cao, chiếm 5% DT

|                       |               |               |               |               |               |
|-----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| TS ngắn hạn           | 10.667        | 12.003        | 13.011        | 13.730        | 14.814        |
| Tiền và DT ngắn hạn   | 152           | 230           | 296           | 506           | 227           |
| Phải thu ngắn hạn     | 2.848         | 3.362         | 4.382         | 4.744         | 5.799         |
| Tồn kho               | 7.616         | 8.364         | 8.244         | 8.323         | 8.593         |
| TS ngắn hạn khác      | 51            | 47            | 89            | 158           | 196           |
| TS dài hạn            | 2.399         | 1.651         | 1.647         | 2.050         | 2.159         |
| Phải thu dài hạn      | 480           | 356           | 304           | 725           | 714           |
| TSCĐ                  | 139           | 141           | 124           | 118           | 157           |
| TS dở dang dài hạn    | 237           | 235           | 234           | 151           | 194           |
| TS dài hạn khác       | 3             | 6             | 5             | 9             | 13            |
| <b>Tổng TS</b>        | <b>13.066</b> | <b>13.654</b> | <b>14.658</b> | <b>15.780</b> | <b>16.973</b> |
| <b>Nợ phải trả</b>    | <b>6.810</b>  | <b>5.618</b>  | <b>6.036</b>  | <b>6.742</b>  | <b>7.134</b>  |
| Nợ ngắn hạn           | 2.593         | 2.945         | 3.373         | 3.326         | 3.842         |
| Vay ngắn hạn          | 1.017         | 1.205         | 863           | 1.132         | 1.154         |
| Nợ dài hạn            | 4.217         | 2.673         | 2.664         | 3.416         | 3.292         |
| Vay dài hạn           | 2.150         | 1.352         | 1.105         | 1.591         | 1.333         |
| <b>Vốn chủ sở hữu</b> | <b>6.256</b>  | <b>8.036</b>  | <b>8.621</b>  | <b>9.038</b>  | <b>9.839</b>  |
| Vốn góp               | 3.957         | 4.757         | 4.757         | 4.757         | 4.757         |
| LN chưa phân phối     | 1.170         | 1.782         | 2.319         | 2.905         | 3.652         |
| <b>Tổng nguồn vốn</b> | <b>13.066</b> | <b>13.654</b> | <b>14.658</b> | <b>15.780</b> | <b>16.973</b> |

HTK chiếm cơ cấu lớn trong TTS do KĐT Tràng Cát và KCN Tân Phú Trung. Ngoài ra Phải thu lớn nhất là từ CTCP Tư vấn và Đầu tư Kinh Bắc trên 1300 tỷ, chiếm 22% tổng khoản phải thu

|                 |       |       |       |       |       |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| % yoy DT        | 55%   | 34%   | 37%   | -36%  | 99%   |
| Biên ln gộp     | 55%   | 40%   | 56%   | 52%   | 59%   |
| Lãi vay/DTT     | 23,5% | 6,3%  | 4,1%  | 8,5%  | 8,0%  |
| CP bán hàng/DTT | 1,7%  | 2,4%  | 1,7%  | 1,8%  | 5,7%  |
| CP QLDN/DTT     | 7,5%  | 6,5%  | 6,1%  | 12,3% | 6,6%  |
| Biên ln thuần   | 29,2% | 42,0% | 36,1% | 49,1% | 32,3% |

Biên LN gộp tăng 9% yoy do đóng góp biên LNG của mảng dịch vụ cao 90% và biên LNG KĐT Phúc Ninh 70%, góp phần tăng biên LNG tổng. Biên LN thuần giảm do chi phí bán hàng tăng mạnh.

## KBC - Tổng CTy Phát triển Đô thị Kinh Bắc

BSC

## MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

|                                      | 2014    | 2015    | 2016    | 2017    | 2018     |                                                                                                                                                                                  |
|--------------------------------------|---------|---------|---------|---------|----------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>1. Khả năng thanh toán</b>        |         |         |         |         |          |                                                                                                                                                                                  |
| Hsố TT ngắn hạn                      | 4,11    | 4,08    | 3,86    | 4,13    | 3,86     | Hệ số thanh toán giảm nhẹ                                                                                                                                                        |
| Hsố TT nhanh                         | 1,16    | 1,22    | 1,39    | 1,58    | 1,57     |                                                                                                                                                                                  |
| <b>2. Cơ cấu vốn</b>                 |         |         |         |         |          |                                                                                                                                                                                  |
| TSNH/ TTS                            | 0,82    | 0,88    | 0,89    | 0,87    | 0,87     | Cơ cấu tài sản: TSNH chiếm tỉ trọng lớn 87% trong tổng tài sản do HTK và khoản phải thu cao.<br>Tỷ lệ nợ vay ở mức trung bình giúp doanh nghiệp duy trì cơ cấu tài chính ổn định |
| TSDH/ TTS                            | 0,18    | 0,12    | 0,11    | 0,13    | 0,13     |                                                                                                                                                                                  |
| Hsố Nợ/ TTS                          | 0,52    | 0,41    | 0,41    | 0,43    | 0,42     |                                                                                                                                                                                  |
| Hsố Nợ/ VCSH                         | 1,09    | 0,70    | 0,70    | 0,75    | 0,73     |                                                                                                                                                                                  |
| Nợ ngắn hạn / TTS                    | 0,20    | 0,22    | 0,23    | 0,21    | 0,23     |                                                                                                                                                                                  |
| Nợ DH / TTS                          | 0,32    | 0,20    | 0,18    | 0,22    | 0,19     |                                                                                                                                                                                  |
| <b>3. Năng lực hoạt động</b>         |         |         |         |         |          |                                                                                                                                                                                  |
| Vquay hàng tồn kho                   | 0,06    | 0,11    | 0,10    | 0,07    | 0,12     | Các chỉ số năng lực hoạt động đều có xu hướng cải thiện, giúp làm giảm chu kỳ lưu chuyển tiền đáng kể từ hơn 5000 so của năm 2017 ngày còn hơn 3000 ngày                         |
| Vquay phải thu                       | 1,6     | 2,5     | 2,5     | 1,1     | 1,6      |                                                                                                                                                                                  |
| Vquay phải trả                       | 2,8     | 24,3    | 7,8     | 5,6     | 8,1      |                                                                                                                                                                                  |
| Số ngày HTK                          | 5.720,8 | 3.385,7 | 3.503,8 | 4.952,0 | 2.971,6  |                                                                                                                                                                                  |
| Số ngày phải thu                     | 226,6   | 143,6   | 145,6   | 332,7   | 221,676  |                                                                                                                                                                                  |
| Số ngày phải trả                     | 131,3   | 15,0    | 46,8    | 65,7    | 45,3     |                                                                                                                                                                                  |
| CCC                                  | 5.816,2 | 3.514,3 | 3.602,5 | 5.219,0 | 3147,982 |                                                                                                                                                                                  |
| <b>4. Khả năng sinh lời</b>          |         |         |         |         |          |                                                                                                                                                                                  |
| LNST/DTT (%)                         | 29,2%   | 42,0%   | 36,1%   | 49,1%   | 32,3%    |                                                                                                                                                                                  |
| LNST/VCSH (%)                        | 6,1%    | 8,4%    | 8,5%    | 7,0%    | 8,6%     |                                                                                                                                                                                  |
| LNST/TTS                             | 2,4%    | 4,5%    | 5,0%    | 4,1%    | 4,9%     |                                                                                                                                                                                  |
| LN từ HĐKD/DTT                       | 31,9%   | 50,9%   | 46,4%   | 64,5%   | 42,9%    |                                                                                                                                                                                  |
| <b>5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)</b> |         |         |         |         |          |                                                                                                                                                                                  |
| TTS/VCSH                             | 2,48    | 1,87    | 1,70    | 1,72    | 1,74     |                                                                                                                                                                                  |
| DT/TTS                               | 0,08    | 0,11    | 0,14    | 0,08    | 0,15     |                                                                                                                                                                                  |
| EBIT/DT                              | 0,55    | 0,57    | 0,51    | 0,73    | 0,50     |                                                                                                                                                                                  |
| EBT/EBIT                             | 0,58    | 0,89    | 0,92    | 0,88    | 0,84     |                                                                                                                                                                                  |
| lãi ròng/LNTT                        | 0,91    | 0,82    | 0,77    | 0,76    | 0,77     |                                                                                                                                                                                  |
| <b>6. Định giá</b>                   |         |         |         |         |          |                                                                                                                                                                                  |
| PE                                   | #N/A    | 9,5     | 10,4    | 9,9     | #N/A     |                                                                                                                                                                                  |
| PB                                   | #N/A    | 0,8     | 0,8     | 0,7     | #N/A     |                                                                                                                                                                                  |
| EPS                                  | #N/A    | 1.546   | 1.409   | 1.477   | #N/A     |                                                                                                                                                                                  |
| BVPS                                 | #N/A    | 15.063  | 16.192  | 17.423  | #N/A     |                                                                                                                                                                                  |
| <b>7. Tăng trưởng (%)</b>            |         |         |         |         |          |                                                                                                                                                                                  |
| TTS                                  | 173%    | 4%      | 7%      | 8%      | 8%       |                                                                                                                                                                                  |
| Nợ                                   | 108,7%  | -17,5%  | 7,5%    | 11,7%   | 5,8%     |                                                                                                                                                                                  |
| DTT                                  | 54,6%   | 34,2%   | 37,5%   | -36,1%  | 98,8%    |                                                                                                                                                                                  |
| LN gộp                               | 92,8%   | -2,4%   | 93,1%   | -41,3%  | 125,8%   |                                                                                                                                                                                  |
| LNST                                 | 15,4%   | 93,0%   | 18,1%   | -13,0%  | 30,9%    |                                                                                                                                                                                  |
| EPS                                  |         |         |         |         |          |                                                                                                                                                                                  |

## KBC - Tổng CTy Phát triển Đô thị Kinh Bắc

# BSC

### Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Tăng giá
- Chỉ báo xu hướng MACD: Phân kỳ Dương, hướng lên trên.
- Chỉ báo RSI: Phá kênh Bollinger trên.
- Đường MA: Các đường MA20, MA50 và MA 200 đều hướng lên trên.

**Nhận định:** KBC đang nằm trong xu hướng hồi phục dài hạn khá mạnh khi cổ phiếu đã thành công vượt ngưỡng MA200. Thanh khoản cổ phiếu trong phiên đột phá tăng mạnh, nhiều hơn gấp đôi mức thanh khoản trung bình 20 phiên. Bước tăng lớn hỗ trợ bởi lượng thanh khoản đột biến cho thấy lực tăng khá mạnh. Chỉ báo RSI và chỉ báo MACD đều duy trì xu hướng tăng giá của cổ phiếu. Vận động 3 đường MA cho thấy cổ phiếu đang nằm trong xu hướng hồi phục dài với ngưỡng hỗ trợ khá vững tại vùng giá 14.2. Như vậy, KBC có thể quay trở về vùng giá đỉnh tại ngưỡng trước là 17.5 trong các phiên tới.

**Khuyến nghị:** Nhà đầu tư có thể mở vị thế mua tại vùng giá 14-15.5 và chốt lãi tại ngưỡng giá 17.5. Chốt lỗ nếu cổ phiếu mất ngưỡng giá 14.



Nguồn: Amibroker, BSC

## 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

<https://www.bsc.com.vn>  
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

**Bloomberg: BSCV <GO>**

