



# Cập nhật KBC – KHẢ QUAN

Ngày 26/02/2025

---



## Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 7300 7000 (x1043)

trucptt@acbs.com.vn

## Báo Cáo Cập Nhật

Khuyến nghị

**KHẢ QUAN**

HOSE: KBC

Bất động sản

Giá hiện tại (VND) 29.600

Giá mục tiêu (VND) 32.700

Tỷ lệ tăng giá 10,3%

Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 0,0%

Tổng tỷ suất lợi nhuận 10,3%

### Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	8,8	2,8	10,4	-2,6
Tương đối	5,9	-0,4	3,9	-12,2

Nguồn: Bloomberg

### Biểu đồ giao dịch



### Cơ cấu sở hữu

Đặng Thành Tâm (Chủ tịch)	18,06%
CTCP Tư vấn & Đầu tư Kinh Bắc	8,11%
Dragon Capital và các bên liên quan	4,99%

### Thông kê

Mã Bloomberg	25/02/25	KBC VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	24.200 - 36.300	
SL lưu hành (triệu cp)	768	
Vốn hóa (tỷ đồng)	22.721	
Vốn hóa (triệu USD)	885	
Room khối ngoại còn lại (%)	29,5	
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	63,6	
KLGD TB 3 tháng (cp)	4.135.888	
VND/USD	25.670	
Index: VNIndex / HNX	1303,16/238,31	

## TỔNG CÔNG TY PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ KINH BẮC - CTCP (KBC VN)

KQKD Q4/2024 và năm 2024 kém khả quan và thấp hơn dự phóng của chúng tôi do diện tích đất công nghiệp được bàn giao trong Q4/2024 thấp. Điều chỉnh LNST năm 2025 tăng 19% lên gần 1.200 tỷ đồng do diện tích đất công nghiệp dự kiến được bàn giao trong Q4/2024 chuyển sang năm 2025. Giá mục tiêu cuối 2025 là 32.700 đồng/cổ phiếu, giảm 16% so với giá mục tiêu trước đó do nợ ròng tăng 5.300 tỷ đồng trong Q4/2024 và tiền thuê đất bổ sung cho khu đô thị Trảng Cát dự kiến tăng thêm 2-3 nghìn tỷ đồng. Thay đổi khuyến nghị từ Mua sang Khả quan.

Kinh Bắc báo cáo KQKD Q4/2024 sụt giảm với doanh thu đạt 781 tỷ đồng (-5% svck) và LNST đạt 63 tỷ đồng (-60% svck) chủ yếu do tỷ trọng doanh thu của mảng có biên lợi nhuận gộp (BLNG) cao nhất là Khu công nghiệp (KCN) thấp hơn, dẫn đến BLNG giảm từ 59% xuống 49%. Trong Q4/2024, doanh thu KCN giảm 88% svck, xuống 78 tỷ đồng đến từ việc bàn giao hơn 3 ha tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh (1,9 ha) và KCN Tân Phú Trung (1,4 ha). Ngược lại, doanh thu bất động sản (BDS) nhà ở tăng gần 19 lần svck, đạt 488 tỷ đồng đến từ việc bàn giao hơn 29.000 m<sup>2</sup> tại dự án nhà ở xã hội thị trấn Nénh, Bắc Giang.

Năm 2024, KBC ghi nhận doanh thu đạt 2.776 tỷ đồng (-53% svck) và LNST đạt 460 tỷ đồng (-80% svck), hoàn thành 11% kế hoạch lợi nhuận và 78% dự phóng của chúng tôi. Nguyên nhân chủ yếu dẫn đến sự sụt giảm này là:

(1) Doanh thu cho thuê đất KCN giảm 77% svck xuống 1.195 tỷ đồng do diện tích bàn giao thấp hơn (33 ha tại các KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh, Quang Châu mở rộng và Tân Phú Trung trong năm 2024 so với 150 ha tại các KCN này trong năm 2023) và

(2) BLNG giảm từ 67% xuống 46% do tỷ trọng doanh thu của mảng KCN (có BLNG 68%) giảm từ 89% xuống 43% trong khi tỷ trọng doanh thu của mảng BDS nhà ở (có BLNG 12%) tăng từ 2% lên 33%.

KCN Trảng Duệ 3 với tổng diện tích 653 ha tại Hải Phòng và tổng vốn đầu tư gần 8.100 tỷ đồng đã được phê duyệt vào tháng 1/2025. KCN này thu hút nhiều sự quan tâm từ các tập đoàn lớn như LG và sẽ là động lực tăng trưởng chính cho KBC trong năm 2025-2026.

Do diện tích đất công nghiệp dự kiến được bàn giao trong Q4/2024 bị dời sang năm 2025 nên chúng tôi điều chỉnh doanh thu năm 2025 tăng 20% lên 4.839 tỷ đồng (+74% svck) và LNST tăng 19% lên 1.157 tỷ đồng (+152% svck), chủ yếu đến từ các KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh, Tân Phú Trung và Trảng Duệ 3. Giá mục tiêu cuối 2025 là 32.700 đồng/cổ phiếu, giảm 16% so với giá mục tiêu trước đó do nợ ròng tăng 5.300 tỷ đồng và tiền thuê đất bổ sung cho khu đô thị Trảng Cát dự kiến tăng thêm 2-3 nghìn tỷ đồng. Thay đổi khuyến nghị từ Mua sang Khả quan.

	2022	2023	2024U	2025F	2026F
DT Thuần (tỷ đồng)	950	5.618	2.776	4.839	5.296
Tăng trưởng	-77,6%	491,2%	-50,6%	74,3%	9,5%
EBITDA (tỷ đồng)	(168)	3.015	818	1.713	1.966
Tăng trưởng	n/a	n/a	n/a	109,5%	14,7%
LN ròng (tỷ đồng)	1.526	2.031	426	1.072	1.204
Tăng trưởng	95,2%	33,0%	-79,0%	151,6%	12,3%
EPS (hiệu chỉnh. VND)	1.993	2.646	555	1.397	1.568
Tăng trưởng	67,5%	32,8%	-79,0%	151,7%	12,3%
ROE	10,2%	11,9%	2,3%	5,6%	6,0%
ROIC	5,1%	6,1%	0,7%	2,2%	2,4%
Nợ ròng/EBITDA (x)	-20,9	0,3	2,1	4,1	3,5
EV/EBITDA (x)	-140,5	7,9	28,9	13,8	12,0
P/E (lần)	14,9	11,2	53,3	21,2	18,9
P/B (lần)	1,4	1,3	1,2	1,2	1,1
Cổ tức (đồng)	0	0	0	0	0
Suất sinh lợi cổ tức	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

**Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q4/2024 và 2024**

Đơn vị: tỷ đồng	Q4/2023	Q4/2024	Tăng trưởng svck	2023	2024	Tăng trưởng svck	Kế hoạch 2024	% Hoàn thành
<b>Doanh thu</b>	821	781	-5%	5.859	2.776	-53%	<b>9.000</b>	<b>31%</b>
Trong đó: KCN	654	78	-88%	5.221	1.195	-77%		
BDS nhà ở	26	488	+1812%	105	910	+768%		
Cho thuê kho, xưởng	34	51	+50%	145	196	+35%		
Cung cấp điện, nước	106	109	+3%	386	420	+9%		
Lợi nhuận gộp	386	385	-0%	3.695	1.283	-65%		
Doanh thu tài chính	76	158	+108%	426	451	+6%		
Chi phí tài chính	100	65	-35%	426	258	-39%		
Chi phí bán hàng và QLDN	141	215	+52%	813	627	-23%		
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>158</b>	<b>63</b>	<b>-60%</b>	<b>2.245</b>	<b>460</b>	<b>-80%</b>	<b>4.000</b>	<b>11%</b>

*Nguồn: KBC, ACBS.*

**Mảng KCN: tiến độ bàn giao trong năm 2024 khá chậm, kỳ vọng quá trình đền bù và giải phóng mặt bằng dự kiến sẽ tăng tốc vào năm 2025**

Hiện nay, KBC đang kinh doanh 3 dự án là KCN Nam Sơn Hạ Lĩnh, Quang Châu mở rộng và Tân Phú Trung với diện tích thương phẩm còn lại có thể cho thuê tính đến cuối năm 2024 là khoảng 166 ha.

KCN Trảng Duệ 3 là dự án tiềm năng sẽ là động lực tăng trưởng chính của KBC từ năm 2025. Dự án có tổng diện tích 653 ha nằm trên trục đường Quốc lộ 10 và giữa quốc lộ 5A và cao tốc từ Hà Nội đến Hải Phòng. KCN được phê duyệt chấp thuận chủ trương đầu tư vào tháng 1/2025 sau nhiều năm chờ đợi. KBC đã đền bù khoảng 200 ha, trong đó có 140ha đất thương phẩm. KBC dự kiến sẽ đóng tiền thuê đất hằng năm thay vì 1 lần như các dự án KCN trước đây. KCN này thu hút nhiều sự quan tâm từ các tập đoàn lớn như LG.

Đối với các dự án KCN tại Long An, công ty đang chờ UBND tỉnh Long An phê duyệt tiến đền bù và tiền sử dụng đất phải nộp. Đối với các cụm công nghiệp (CCN) tại Hưng Yên, KBC đang trong giai đoạn đền bù.

**Bảng 2: Các KCN của KBC**

STT	Tên dự án	Vị trí	TLSH	Tổng DT (ha)	DT thương phẩm (ha)	Tỷ lệ lấp đầy cuối Q3/2024	Giá thuê trung bình (USD/m2/kỳ hạn còn lại)	Tiến độ
<b>KCN đã lấp đầy</b>								
1	KCN Quế Võ 1	Bắc Ninh	100,0%	311	192	100,0%		
2	KCN Quế Võ 2	Bắc Ninh	100,0%	300	173	100,0%		
3	KCN Quang Châu	Bắc Giang	89,0%	426	307	100,0%		
4	KCN Trảng Duệ 1	Hải Phòng	89,3%	188	129	100,0%		
5	KCN Trảng Duệ 2	Hải Phòng	89,3%	214	133	100,0%		
<b>KCN đang kinh doanh</b>								
6	KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh	Bắc Ninh	100,0%	300	204	59,4%	152	Còn khoảng 60 ha chưa đến bù. Diện tích thương phẩm còn lại 85 ha
7	KCN Quang Châu mr	Bắc Giang	89,0%	90	67	94,8%	132	Diện tích thương phẩm còn lại 3,5 ha
8	KCN Tân Phú Trung	TP.HCM	72,8%	543	346	76,9%	233	Còn khoảng 33 ha chưa đến bù. Diện tích thương phẩm còn lại 80 ha
<b>KCN sẽ triển khai</b>								
9	KCN Trảng Duệ 3	Hải Phòng	89,3%	687	456	n/a	n/a	Được chấp thuận chủ trương đầu tư vào tháng 1/2025
10	CCN Trảng Duệ	Hải Phòng	89,3%	59	n/a	n/a	n/a	Đã có Quy hoạch 1/500
11	KCN Trảng Cát	Hải Phòng	100,0%	206	126	n/a	n/a	
12	CCN Phước Vĩnh Đông 1	Long An	100,0%	50	35	n/a	n/a	
13	CCN Phước Vĩnh Đông 2	Long An	89,0%	49	31	n/a	n/a	
14	CCN Phước Vĩnh Đông 4	Long An	72,8%	50	36	n/a	n/a	Được duyệt chủ trương đầu tư. Triển khai phương án đến bù, lập thiết kế cơ sở, thẩm định báo cáo đánh giá tác động môi trường, làm việc với các Ngân hàng để thu xếp nguồn vốn
15	CCN Tân Tập	Long An	89,3%	71	42	n/a	n/a	
16	KCN Tân Tập	Long An	66,0%	654	461	n/a	n/a	Được duyệt chủ trương đầu tư. Đang lập Quy hoạch 1/2000 và phương án đến bù. Năm 2023 đã đầu tư 349 tỷ đồng.
17	KCN Lộc Giang	Long An	72,8%	466	327	n/a	n/a	Được duyệt chủ trương đầu tư. Đang lập QH 1/2000 và phương án đến bù. Năm 2023 đã đầu tư 47 tỷ đồng.
18	CCN Hưng Yên	Hưng Yên	93,9%	225	151	n/a	n/a	Đã đến bù 32ha.

Nguồn: ACBS tổng hợp.

### Mảng BĐS nhà ở: Nợ tăng chủ yếu để tài trợ cho dự án khu đô thị Trảng Cát

Khu đô thị Trảng Cát có quy mô 585 ha nằm tại khu kinh tế Đình Vũ - Cát Hải, thành phố Hải Phòng. Theo quy hoạch, khu đô thị này sẽ có hơn 25.800 sản phẩm, bao gồm 8.655 nhà phố, 3.256 biệt thự, 7.178 căn hộ và hơn 5.940 căn nhà ở xã hội. KBC đã đến bù 582 ha, san lấp khoảng 80 ha và nộp tiền sử dụng đất 3.500 tỷ đồng. Dự án này đã được phê duyệt điều chỉnh Quy hoạch 1/500 vào tháng 10/2023 và nhận phê duyệt chấp thuận chủ trương đầu tư điều chỉnh vào tháng 1/2025. Do điều chỉnh Quy hoạch chung của tỉnh Hải Phòng nên dự án này có thêm 73 ha diện tích thương phẩm và dự kiến phải nộp thêm 6.000-7.000 tỷ đồng tiền sử dụng đất, cao hơn 2-3 nghìn tỷ đồng so với ước tính trước đó của KBC. Tổng vốn đầu tư của dự án này cũng tăng hơn 10 lần từ 6.300 tỷ đồng lên 69.000 tỷ đồng. KBC có kế hoạch xây dựng cơ sở hạ tầng cho dự án này từ năm 2026.

Trước đó, trong Q1/2024, KBC nhận được khoản đặt cọc 5.650 tỷ đồng từ CTCP Du lịch Sài Gòn Hàm Tân để đảm bảo việc ký kết và thực hiện hợp đồng dịch vụ môi giới bất động sản cho 40ha. Trong Q4/2024, KBC đã tăng tổng nợ vay gần 4.200 tỷ đồng lên hơn 10.100 tỷ đồng vào cuối năm 2024, dẫn đến tỷ lệ Nợ ròng/Vốn chủ sở hữu tăng từ -17,4% lên 8,2%. Nguyên nhân chủ yếu là do KBC có hai khoản vay ngân hàng mới với tổng giá trị hơn 5.500 tỷ đồng từ VPBank để tài trợ cho dự án Khu đô thị Tràng Cát.

**Bảng 3: Các dự án nhà ở**

STT	Tên dự án	Vị trí	TLSH	DT đất (ha)	Tiến độ
1	Khu ngoại giao đoàn	Hà Nội	100%	2,0	Đang trong quá trình tìm kiếm đối tác để hợp tác phát triển
2	KĐT Phúc Ninh	Bắc Ninh	100%	136,5	Đã đến bù 88,2 ha. Đã hoàn thành 119 căn biệt thự và liền kề trên tổng số 150 căn, được cấp giấy chứng nhận quyền sử dụng đất cho 121 lô đất. Nhận đặt cọc cho 12 ha với tổng giá trị gần 1.600 tỷ đồng và đã ghi nhận doanh thu 346 tỷ đồng cho 2,51 ha. Chờ hoàn thiện thủ tục pháp lý để tiếp tục ghi nhận doanh thu.
3	KDC Tân Phú Trung	TP.HCM	73%	47,7	Đã đến bù 100%, hiện đang hoàn thiện thủ tục pháp lý
4	KĐT Tràng Cát	Hải Phòng	100%	584,9	Đã đến bù 582ha, san lấp 80ha, nộp tiền sử dụng đất 3.500 tỷ đồng, được duyệt điều chỉnh Quy hoạch 1/500 vào tháng 10/2023. Được phê duyệt chủ trương đầu tư điều chỉnh vào tháng 1/2025. Dự kiến bắt đầu xây dựng hạ tầng từ 2026.
5	KĐT Tràng Duệ	Hải Phòng	89%	42,1	Còn 15 căn biệt thự chưa ghi nhận doanh thu và đất thương mại dịch vụ chưa đưa vào kinh doanh, dự án NOXH đã khởi công xây dựng từ năm 2023. Trong năm 2024, KBC hoàn thiện và mở bán giai đoạn 1 của dự án NOXH bao gồm 3 tòa với 768 căn hộ.
6	NOXH thị trấn Nénh	Bắc Giang	76%	12,6	Năm 2024 hoàn thành bàn giao đưa vào sử dụng, ghi nhận doanh thu cho 5 tòa và triển khai xây dựng tiếp 5 tòa.
7	Khu tái định cư Lộc Giang	Long An	73%	31	Đang lập quy hoạch 1/500, tiến hành đến bù, đầu tư hạ tầng
8	Khu tái định cư Tân Tập	Long An	89%	11,9	Đang hoàn thiện pháp lý
9	Khu tái định cư CCN Phước Vĩnh Đông 2	Long An	89%	10,5	Đang hoàn thiện pháp lý
10	Khu tái định cư CCN Phước Vĩnh Đông 4	Long An	73%	10,5	Đang hoàn thiện pháp lý

*Nguồn: KBC, ACBS*

<b>MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ KBC</b>	<b>Giá hiện tại (VNĐ):</b>	<b>29.600</b>	<b>Giá mục tiêu (VNĐ):</b>	<b>32.700</b>	<b>Vốn hóa (Tỷ đồng):</b>	<b>22.721</b>
<b>(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024U</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>	
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>950</b>	<b>5.618</b>	<b>2.776</b>	<b>4.839</b>	<b>5.296</b>	
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	<i>-77,6%</i>	<i>491,2%</i>	<i>-50,6%</i>	<i>74,3%</i>	<i>9,5%</i>	
GVHB trừ khấu hao	608	1.791	1.331	2.425	2.564	
Chi phí bán hàng và QLDN	510	813	627	700	766	
<i>Chi phí bán hàng và QLDN/DTT</i>	<i>53,7%</i>	<i>14,5%</i>	<i>22,6%</i>	<i>14,5%</i>	<i>14,5%</i>	
<b>EBITDA</b>	<b>-168</b>	<b>3.015</b>	<b>818</b>	<b>1.713</b>	<b>1.966</b>	
<i>Tỷ suất EBITDA</i>	<i>-17,7%</i>	<i>53,7%</i>	<i>29,5%</i>	<i>35,4%</i>	<i>37,1%</i>	
Khấu hao	76	133	161	177	195	
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>-245</b>	<b>2.882</b>	<b>657</b>	<b>1.536</b>	<b>1.771</b>	
<i>Biên LN HĐKD</i>	<i>-25,7%</i>	<i>51,3%</i>	<i>23,7%</i>	<i>31,7%</i>	<i>33,4%</i>	
Lãi trong công ty liên danh, liên kết	2.187	(8)	57	57	57	
Doanh thu tài chính (trừ lãi tiền gửi và lãi cho vay)	0	112	8	0	0	
Chi phí tài chính (trừ lãi vay)	73	47	-10	15	17	
Chi phí lãi vay ròng	469	353	113	487	591	
<i>Chi phí lãi vay/Nợ ròng trung bình</i>	<i>15,7%</i>	<i>15,8%</i>	<i>8,5%</i>	<i>n/a</i>	<i>8,5%</i>	
Lợi nhuận khác	10	17	-143	-143	-143	
Thuế	120	646	304	289	325	
<i>Thuế suất thực tế</i>	<i>7,1%</i>	<i>22,4%</i>	<i>39,8%</i>	<i>20,0%</i>	<i>20,0%</i>	
<b>LNST</b>	<b>1.577</b>	<b>2.245</b>	<b>460</b>	<b>1.157</b>	<b>1.299</b>	
Lợi ích cổ đông thiểu số	50	214	34	85	95	
<b>LNST của cổ đông công ty mẹ</b>	<b>1.526</b>	<b>2.031</b>	<b>426</b>	<b>1.072</b>	<b>1.204</b>	
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	<i>160,6%</i>	<i>36,1%</i>	<i>15,4%</i>	<i>22,2%</i>	<i>22,7%</i>	
Tiền mặt đạt được	1.603	2.163	587	1.250	1.399	
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)	768	768	768	768	768	
<b>EPS (VNĐ)</b>	<b>1.993</b>	<b>2.646</b>	<b>555</b>	<b>1.397</b>	<b>1.568</b>	
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	
<b>EPS hiệu chỉnh (VNĐ)</b>	<b>1.993</b>	<b>2.646</b>	<b>555</b>	<b>1.397</b>	<b>1.568</b>	
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh</i>	<i>67,5%</i>	<i>32,8%</i>	<i>-79,0%</i>	<i>151,7%</i>	<i>12,3%</i>	



CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2022	2023	2024U	2025F	2026F
Thay đổi vốn lưu động	629	-853	2.738	714	1.164
Capex	274	1.251	156	156	156
Các khoản mục dòng tiền khác	-2.072	795	1.571		
<b>Dòng tiền tự do</b>	<b>-1.372</b>	<b>2.560</b>	<b>-736</b>	<b>379</b>	<b>287</b>
Phát hành cp	335	130	1		
Cổ tức đã trả	0	130	-		
Thay đổi nợ ròng	1.037	-2.560	735	-379	-287
<b>Nợ ròng cuối năm</b>	<b>3.514</b>	<b>954</b>	<b>1.689</b>	<b>1.310</b>	<b>1.022</b>
<b>Vốn CSH</b>	<b>17.846</b>	<b>20.221</b>	<b>20.682</b>	<b>21.754</b>	<b>23.167</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	1.777	2.045	2.080	2.288	2.516
Giá trị sổ sách/cp (VND)	20.933	23.679	24.234	25.360	26.903
Nợ ròng / VCSH	19,7%	4,7%	8,2%	6,0%	4,4%
Nợ ròng / EBITDA (x)	-20,9	0,3	2,1	0,8	0,5
<b>Tổng tài sản</b>	<b>34.907</b>	<b>33.434</b>	<b>44.765</b>	<b>45.459</b>	<b>46.584</b>

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2022	2023	2024U	2025F	2026F
ROE	10,2%	11,9%	2,3%	5,6%	7,0%
ROA	4,7%	5,9%	1,1%	2,4%	3,1%
ROIC	5,1%	6,1%	0,7%	2,4%	2,7%
WACC	14,7%	15,6%	15,2%	15,3%	15,2%
EVA	-9,6%	-9,5%	-14,4%	-13,0%	-12,5%
P/E (x)	14,9	11,2	53,3	21,2	16,1
EV/EBITDA (x)	-139,2	7,8	28,7	13,7	11,9
EV/FCF (x)	-17,1	9,2	-31,9	61,9	81,6
P/B (x)	1,4	1,3	1,2	1,2	1,1
P/S (x)	23,9	4,0	8,2	4,7	4,3
EV/Doanh thu (x)	24,7	4,2	8,5	4,8	4,4
Suất sinh lợi cổ tức	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

### LIÊN HỆ

#### Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM  
Tel: (+84 28) 7300 1000

#### Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: (+84 24) 3942 9395  
Fax: (+84 24) 3942 9407

### PHÒNG PHÂN TÍCH

#### Giám Đốc Phòng Phân Tích

##### Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)

[trangdm@acbs.com.vn](mailto:trangdm@acbs.com.vn)

#### Giám đốc phân tích ngành

##### Bất động sản

##### Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 7300 7000 (x1043)

[trucptt@acbs.com.vn](mailto:trucptt@acbs.com.vn)

#### Giám đốc phân tích ngành Tài

##### chính

##### Cao Việt Hùng

(+84 28) 7300 7000 (x1049)

[hungcv@acbs.com.vn](mailto:hungcv@acbs.com.vn)

#### Giám đốc phân tích ngành

##### Bán lẻ, Công nghệ

##### Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 7300 7000 (x1042)

[chiltk@acbs.com.vn](mailto:chiltk@acbs.com.vn)

#### CVPT- Dầu khí

##### Phan Việt Hưng

(+84 28) 7300 7000 (x1044)

[hungpv@acbs.com.vn](mailto:hungpv@acbs.com.vn)

#### CVPT – Vật liệu Xây dựng,

##### Hóa chất

##### Trần Nhật Trung

(+84 28) 7300 7000 (x1045)

[trungtn@acbs.com.vn](mailto:trungtn@acbs.com.vn)

#### CVPT – Ngành Điện, nước

##### Phạm Đức Toàn

(+84 28) 7300 7000 (x1051)

[toanpd@acbs.com.vn](mailto:toanpd@acbs.com.vn)

#### CVPT – Vĩ mô & TT Tiến tậ

##### Trịnh Viết Hoàng Minh

(+84 28) 7300 7000 (x1046)

[minhtvh@acbs.com.vn](mailto:minhtvh@acbs.com.vn)

#### CVPT - Logistics

##### Nguyễn Thế Hùng

(+84 28) 7300 7000 (x1047)

[hungnt@acbs.com.vn](mailto:hungnt@acbs.com.vn)

#### CVPT – Xây dựng

##### Đỗ Tiến Đạt

(+84 28) 7300 7000 (x1048)

[datdt@acbs.com.vn](mailto:datdt@acbs.com.vn)

#### NVPT – PTKT

##### Võ Phú Hữu

(+84 28) 7300 7000 (x1052)

[huvvp@acbs.com.vn](mailto:huvvp@acbs.com.vn)

#### NVPT – Dữ liệu thị trường

##### Mai Duy Anh

(+84 28) 7300Bo 7000 (x1110)

[anhmd@acbs.com.vn](mailto:anhmd@acbs.com.vn)

### KHOẢNG KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

#### Giám đốc khối khách hàng định chế

##### Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 6879 (x1083)

[huongctk@acbs.com.vn](mailto:huongctk@acbs.com.vn)

#### Chuyên viên GDKHĐC

##### Nguyễn Trần Như Huỳnh

(+84 28) 7300 6879 (x1088)

[huynhntn@acbs.com.vn](mailto:huynhntn@acbs.com.vn)



## KHUYẾN CÁO

### Nguyên Tắc Khuyến Nghị

**MUA:** nếu giá mục tiêu cao hơn 20% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

**KHẢ QUAN:** nếu giá mục tiêu cao hơn 10% đến 20% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

**TRUNG LẬP:** nếu giá mục tiêu chênh lệch trong khoảng -10% và 10% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

**KÉM KHẢ QUAN:** nếu giá mục tiêu thấp hơn 10% đến 20% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

**BÁN:** nếu giá mục tiêu thấp hơn 20% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

### Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

### Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

### Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này. **Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này.** Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

**Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.**

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2025). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.