

Tập đoàn Hoa Sen (HSG)

Chờ mùa hoa nở

09/12/2024

Chuyên viên phân tích Nguyễn Dương Nguyên
nguyennnd1@kbsec.com.vn
(+84) 24-7303-5333

**Q4 FY24, HSG ghi nhận lỗ 186 tỷ VND
LNST công ty mẹ**

HSG ghi nhận lỗ trong kỳ do phát sinh 122 tỷ VND trích lập dự phòng hàng tồn kho trong bối cảnh giá HRC giảm mạnh trong kỳ. Kết thúc FY24, LNST công ty mẹ của HSG đạt 510 tỷ VND, hoàn thành 102% kế hoạch năm nhờ sản lượng tiêu thụ hồi phục (+37% YoY)

**Ước tính tổng sản lượng tiêu thụ
tăng 8%/10% trong FY25/FY26**

Chúng tôi cho rằng sự hồi phục về nhu cầu tại thị trường trong nước sẽ là động lực chính thúc đẩy sản lượng tiêu thụ của HSG trong thời gian tới. Trong đó, sự hồi phục của thị trường Bất động sản và việc áp thuế CBPG tôn mạ nhập khẩu sẽ là hai yếu tố then chốt, kỳ vọng doanh thu của HSG tăng 10%/13% trong FY25/FY26

**Biên lãi gộp ước tính đạt
11.8%/12.3% trong FY25/FY26**

KBSV kỳ vọng giá bán thép trung bình đi ngang trong 2025. Tuy nhiên, HRC có thể tiếp tục giảm giá do giá quặng sắt, than cốc gặp áp lực điều chỉnh khi nhu cầu tiêu thụ thép tại Trung Quốc được dự báo sẽ suy giảm trong 2025. Trong trường hợp giá HRC giảm chậm, chúng tôi kỳ vọng HSG có thể duy trì hạn chế tối thiểu lên biên lãi gộp nhờ chính sách tối ưu tồn kho nguyên vật liệu ở mức trung bình 2 tháng

**Hoa Sen Homes tạo lợi thế cạnh
tranh cho HSG tại thị trường nội địa**

Với hệ thống phân phối, bán lẻ vật liệu xây dựng riêng biệt, HSG có thể duy trì giá bán thép ở mức cao hơn các đối thủ trên thị trường, giúp duy trì biên lãi gộp ổn định. Theo chia sẻ từ HSG, 80% doanh thu nội địa của HSG tới từ Hoa Sen Homes

**Khuyến nghị MUA với HSG, giá mục
tiêu 21,900 VND/cổ phiếu**

KBSV khuyến nghị MUA với HSG, giá mục tiêu ở mức 21,900/cổ phiếu, giảm 3% so với mức định giá trong báo cáo kỳ trước. So với mức giá đóng cửa ngày 06/12/2024, mức lợi nhuận kỳ vọng là 17.4%

MUA thay đổi

Giá mục tiêu	VND 21,900
Tăng/giảm (%)	17.4%
Giá hiện tại (06/12/2024)	VND 18,650
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 23,500
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	11.6/0.5

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	75.9%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	159.2/6.4
Sở hữu nước ngoài (%)	39.0%
Cổ đông lớn	
Lê Phước Vũ	16.9%
Dragon Capital	4.8%

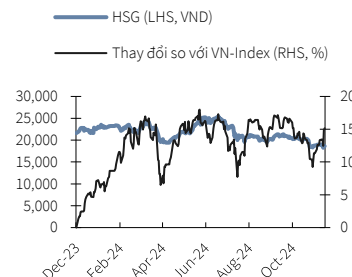
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-7.7	-8.6	-20.6	-15.6
Tương đối	-9.1	-8.8	-19.3	-28.6

Dự phóng KQKD & định giá

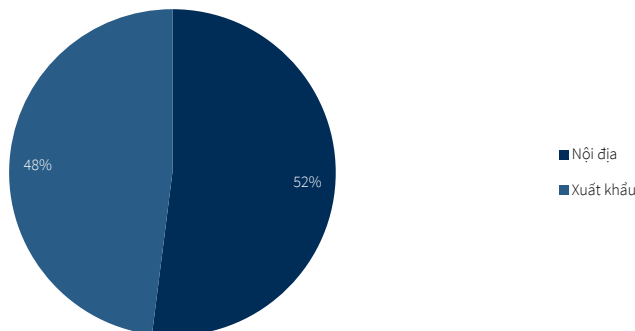
FY-end	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026
Doanh số thuần (tỷ VND)	31,651	39,270	43,305	48,931
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	74	499	1,046	1,343
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	25	510	878	1,108
EPS (VND)	40	828	1,426	1,799
Tăng trưởng EPS (%)	-90%	1976%	72%	26%
P/E (x)	571.9	25.4	13.1	10.4
P/B (x)	1.3	1.2	1.0	0.9
ROE (%)	0%	5%	8%	9%
Tỷ suất cổ tức (%)	0%	5%	0%	0%

Nguồn: Bloomberg, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu doanh thu theo kênh tiêu thụ FY2023



Hoạt động kinh doanh

HSG hoạt động trong lĩnh vực sản xuất tôn mạ, ống thép, ống nhựa với công suất hơn 3.5 triệu tấn/năm. Hoa Sen giữ vị trí Top 1 và Top 2 thị phần tôn mạ, thép ống trong 2023, lần lượt đạt 28% và 12%.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

Chú thích

Sản lượng tiêu thụ kỳ vọng tăng 8% trong FY2025. Động lực thúc đẩy tăng trưởng tới từ (1) kỳ vọng thị trường bất động sản hồi phục, (2) thuế CBPG tôn mạ nhập khẩu (AD19) được duyệt trong 1H2025

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Ước tính biên lãi gộp FY25/FY26 đạt 11.8%/12.3%. KBSV kỳ vọng giá thép đi ngang trong 2025 giúp HSG duy trì biên lãi gộp, đồng thời, lợi nhuận được cải thiện nhờ hoàn nhập 122 tỷ VND dự phòng hàng tồn kho đã thực hiện trong Q4 FY24.

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Hệ thống bán lẻ Hoa Sen Homes tạo lợi thế cạnh tranh trong nước. Với hệ thống phân phối tới người dung cuối, HSG có thể duy trì giá bán trung bình cao hơn đối thủ, giúp duy trì biên lãi gộp ổn định.

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

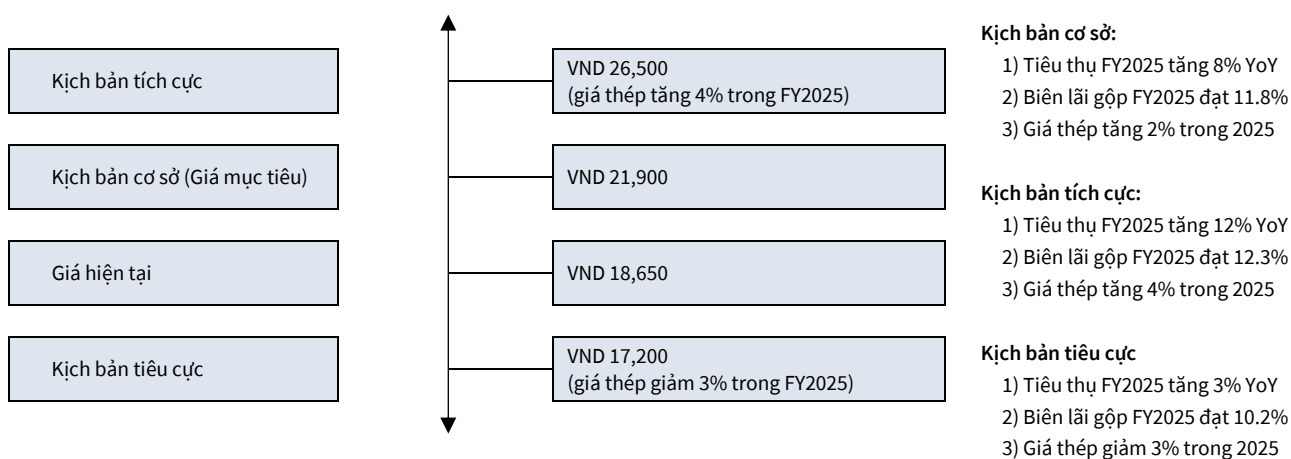
Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Doanh thu	43,305	48,931	1.1%	-	43,874	48,864	-1.3%	0.1%
EBIT	1,025	1,517	-21.1%	-	1,002	1,477	2.4%	2.7%
LNST công ty mẹ	878	1,108	2.6%	-	891	1,172	-1.4%	-5.4%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá



Cập nhật Kết quả Kinh doanh

Bảng 1. Cập nhật Kết quả Kinh doanh

(tỷ VND)	Q4 FY23	Q4 FY24	+/-%YoY	FY2023	FY2024	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	8,107	10,109	25%	31,651	39,270	24%	Sản lượng tiêu thụ tăng 37% YoY
Lợi nhuận gộp	1,075	849	-21%	3,031	4,252	40%	Trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho 122 tỷ VND trong Q4 FY24 do giá HRC giảm mạnh
Biên lợi nhuận gộp	13.3%	8.4%	-486bps	9.6%	10.8%	125bps	
Thu nhập tài chính	115	129	12%	233	342	47%	Lãi tỷ giá ròng 218 tỷ VND trong FY2024
Chi phí tài chính	-61	-98	59%	-314	-254	-19%	Chi phí lãi vay giảm 32% nhờ mặt bằng lãi suất giảm
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	0	0		0	0		
SG&A	-636	-1,058	66%	-2,876	-3,840	34%	Chi phí xuất khẩu FY2024 tăng 80% YoY
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	493	-178	-136%	74	499	571%	
Thu nhập khác	5	2	-56%	66	41	-38%	
Lợi nhuận trước thuế	498	-176	-135%	140	540	285%	
Lợi nhuận sau thuế	440	-186	-142%	25	510	1971%	
LNST công ty mẹ	440	-186	-142%	25	510	1976%	Hoàn thành 102% kế hoạch
Biên LNST	5.4%	-1.8%	-727bps	0.1%	1.3%	122bps	

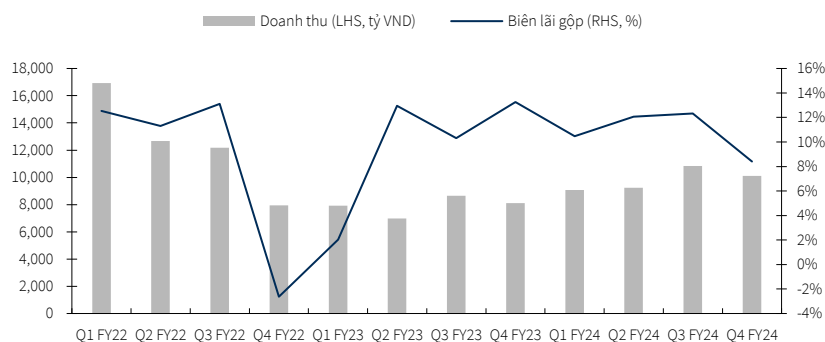
Nguồn: HSG, KBSV

Bảng 2. Sản lượng tiêu thụ của HSG

(tấn)	Q4 FY23	Q4 FY24	+/-%YoY	FY2023	FY2024	+/-%YoY	Chú thích
Tôn mạ	313,889	399,568	27%	1,111,713	1,550,923	40%	Tiêu thụ nội địa FY2024 tăng 47% YoY
Thép ống	76,370	99,603	30%	286,915	359,130	25%	Tiêu thụ nội địa FY2024 tăng 46% YoY
Tổng	390,259	499,171	28%	1,398,628	1,910,053	37%	

Nguồn: VSA, FiinProX, KBSV

Biểu đồ 3. Doanh thu và biên lãi gộp của HSG



Nguồn: HSG, KBSV

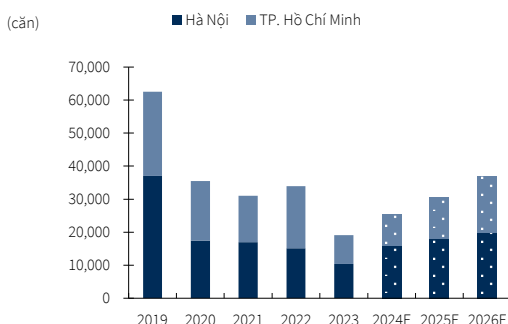
Nhu cầu tiêu thụ trong nước hồi phục là động lực tăng trưởng chính trong 2025/2026

Như đã đề cập trong báo cáo kỳ trước, chúng tôi cho rằng động lực tăng trưởng trong thời gian tới với các doanh nghiệp thép nói chung và HSG nói riêng sẽ đến từ sự hồi phục về nhu cầu tại thị trường nội địa trong bối cảnh Mỹ, EU, Ấn Độ gia tăng các biện pháp áp thuế với các sản phẩm thép nhập khẩu. Hai động lực chính thúc đẩy tăng trưởng sản lượng tiêu thụ bao gồm (1) thị trường Bất động sản tiếp tục xu hướng phục hồi, (2) thuế chống bán phá giá (CBPG) với tôn mạ nhập khẩu từ Trung Quốc, Hàn Quốc (AD19) được phê duyệt trong 2025.

Cụ thể, CBRE dự phóng nguồn cung căn hộ tại Hà Nội, TP. Hồ Chí Minh tăng trung bình 21%/năm trong 2025-2026, giúp kích thích nhu cầu thụ thép và các sản phẩm thép trong nước. Vừa qua, luật Bất động sản (sửa đổi) và Luật Đất đai (sửa đổi) cũng đã được thông qua, được kỳ vọng sẽ tạo hỗ trợ, rút ngắn thời gian hoàn thiện pháp lý cho các chủ đầu tư trong tương lai, tạo động lực tăng trưởng bền vững cho thị trường. Bên cạnh đó, kết quả đánh giá sơ bộ và thuế CBPG tạm thời của AD19 được kỳ vọng sẽ được phê duyệt trong 1Q2025. Theo quan sát của chúng tôi, trong giai đoạn 2016 – 2017, sản lượng tiêu thụ trong nước có sự cải thiện rõ rệt sau khi thuế CBPG tạm thời của AD02 được áp dụng.

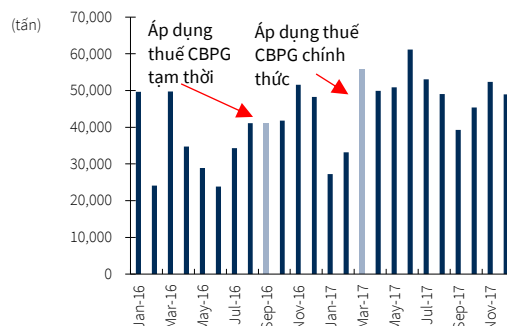
KBSV dự phóng tổng sản lượng tiêu thụ của HSG đạt 2.06/2.26 triệu tấn trong FY2025/FY2026, tăng 8%/10% YoY.

Biểu đồ 4. Nguồn cung căn hộ tại Hà Nội, TP. Hồ Chí Minh giai đoạn 2025-2026



Nguồn: CBRE, KBSV

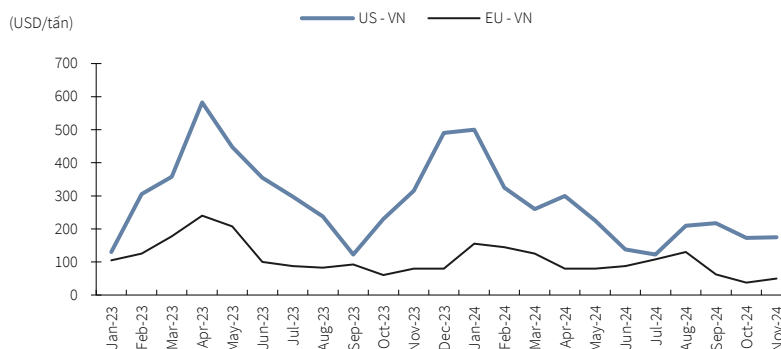
Biểu đồ 5. Sản lượng tiêu thụ tôn mạ tại thị trường nội địa trong giai đoạn 2016-2017



Nguồn: KBSV

Các biện pháp CBPG đối với thép Việt Nam sẽ có tác động tiêu cực lên sản lượng xuất khẩu của các doanh nghiệp sản xuất trong nước. Tuy nhiên, với mức thuế thấp hơn so với Trung Quốc (25% so với 50%), chúng tôi cho rằng đây là lợi thế riêng biệt giúp các đơn vị nhập khẩu ưu tiên cho các đơn hàng của các nhà sản xuất Việt Nam. Bên cạnh đó, việc giá HRC tại Mỹ, EU tiếp tục duy trì mức chênh lệch dương so với mức giá tại Việt Nam sẽ là lợi thế cạnh tranh trong dài hạn trên thị trường xuất khẩu. Theo chia sẻ từ HSG, trong trường hợp các biện pháp CBPG được áp dụng, sản lượng xuất khẩu của HSG có thể giảm trung bình 5,000 tấn/tháng.

Biểu đồ 6. Chênh lệch giá HRC tại Mỹ, EU so với Trung Quốc và Việt Nam



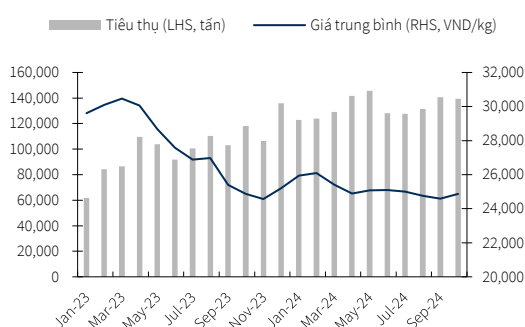
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Kỳ vọng giá thép đi ngang giúp biên lãi gộp duy trì ổn định

Với nhu cầu chuyển dịch về thị trường nội địa, chúng tôi kỳ vọng giá thép trong nước sẽ đi ngang trong 2025, Tuy nhiên, giá quặng sắt, than cốc có thể gặp áp lực điều chỉnh trong thời gian tới do nhu cầu tiêu thụ thép tại Trung Quốc được dự báo suy giảm, khiến giá HRC giảm tương ứng. Trong trường hợp thuế CBPG thép cuộn cán nóng nhập khẩu từ Trung Quốc, Ấn Độ (AD20) được phê duyệt, HSG sẽ cần tăng sử dụng HRC từ nguồn nội địa, Nhật Bản (giá cao hơn trung bình 5%/10% so với Trung Quốc). Qua trao đổi với đại diện HSG, với giá HRC hiện tại ở vùng 500-550 USD/tấn, biên lãi gộp của HSG có thể duy trì ổn định. Trong trường hợp giá HRC giảm trong biên độ hẹp, HSG có thể tối ưu biên lãi gộp nhờ duy trì vòng quay tồn kho nguyên vật liệu ở mức trung bình 2 tháng.

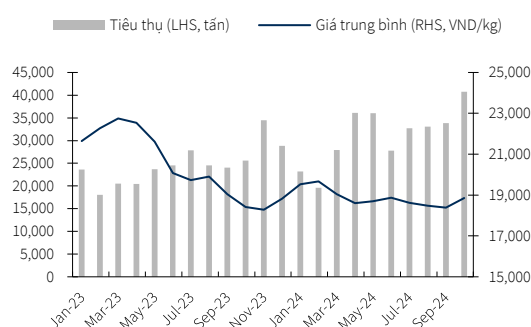
KBSV dự phóng biên lãi gộp của HSG đạt 11.8%/12.3% trong FY2025/FY2026, đã bao gồm 122 tỷ VND hoàn nhập từ trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho mà HSG đã thực hiện trong Q4 FY24.

Biểu đồ 7. Tương quan sản lượng và giá bán tôn mạ trung bình của HSG tại thị trường nội địa



Nguồn: HSG, FiinProX, KBSV

Biểu đồ 8. Tương quan sản lượng và giá bán thép ống trung bình của HSG tại thị trường nội địa



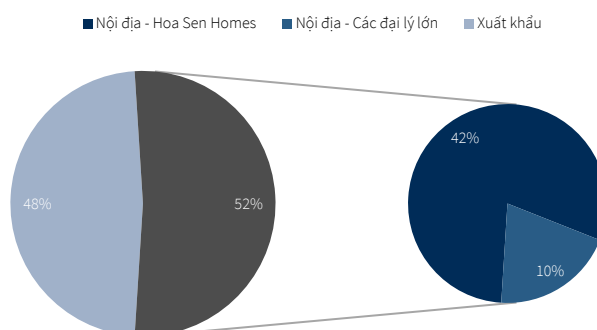
Nguồn: HSG, FiinProX, KBSV

Hệ thống bán lẻ riêng biệt tạo lợi thế cạnh tranh tại thị trường nội địa

Với hệ thống bán lẻ nội địa Hoa Sen Homes (HSH), HSG duy trì giá tôn mạ cao hơn so với các đối thủ trong ngành. Trong bối cảnh sự cạnh tranh trong thị trường nội địa được dự báo sẽ gia tăng trong thời gian tới, việc sở hữu phân phối riêng sẽ giúp HSG duy trì biên lãi gộp ở mức cao hơn so với các đối thủ trong ngành (biên lãi gộp của HSH ước tính đạt 15-18%).

HSG sở hữu hơn 400 cửa hàng bán lẻ vật liệu xây dựng mang thương hiệu Hoa Sen Homes, tập trung phân phối tôn mạ, thép ống, ống nhựa (của HSG), và một số sản phẩm khác. Hiện tại, 120 cửa hàng được thiết kế theo mô hình showroom kết hợp nhà máy tôn, 280 cửa hàng còn lại hiện đang theo mô hình showroom truyền thống. HSG đặt kế hoạch chuyển đổi các showroom cũ sang mô hình HSH với tốc độ 12-18 cửa hàng/năm. HSH đóng góp 80% doanh thu tại thị trường nội địa của HSG, 20% còn lại tới từ các nhà phân phối lớn nhập trung bình 5,000 – 15,000 tấn/tháng từ HSG.

Biểu đồ 9. 80% doanh thu nội địa tới từ 400 cửa hàng Hoa Sen Homes



Nguồn: HSG, KBSV

Dự phóng Kết quả Kinh doanh

Bảng 10. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	FY2024	FY2025	+/-%YoY	FY2026	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	39,270	43,305	10%	48,931	13%	Kỳ vọng giá bán thép và sản lượng tiêu thụ FY25 tăng 2%/8% YoY
Lợi nhuận gộp	4,252	5,128	21%	6,019	17%	Đã bao gồm việc hoàn nhập 122 tỷ VND trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho thực hiện trong Q4 FY24
Biên lợi nhuận gộp	10.8%	11.8%	101bps	12.3%	46bps	
Lãi tiền gửi	2	2	1%	2	0%	
Chi phí lãi vay	-133	-182	37%	-176	-3%	Chi phí lãi vay ước tính tăng 37% do nợ vay ngắn hạn tăng tăng và lãi suất vay tăng trở lại
Lãi/lỗ tỷ giá, khác	218	200	-8%	0	-100%	Giả định VND tiếp tục mất giá trong 2025
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	0	0		0		
SG&A	-3,840	-4,102	7%	-4,502	10%	Chi phí bán hàng tăng nhẹ 7%, giả định rằng chi phí xuất khẩu suy giảm do giá cước giảm dần, tuy nhiên, chi phí quảng cáo, thúc đẩy bán hàng tăng do chuyển dịch về kênh nội địa nhiều hơn
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	499	1,046	110%	1,343	28%	
Thu nhập khác	41	0	-100%	0		
Lợi nhuận trước thuế	540	1,046	94%	1,343	28%	
Lợi nhuận sau thuế	510	878	72%	1,108	26%	
LNST công ty mẹ	510	878	72%	1,108	26%	
Biên LNST	1.3%	2.0%	73bps	2.3%	24bps	

Nguồn: HSG, KBSV

Định giá

Khuyến nghị MUA với HSG, giá mục tiêu 21,900 VND/cổ phiếu

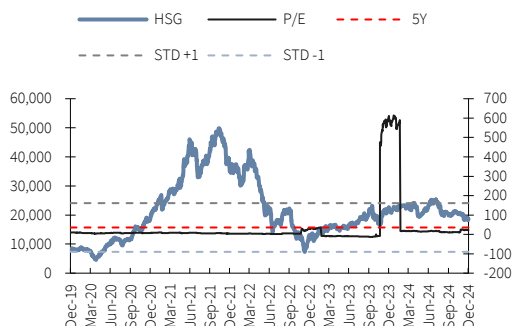
Chúng tôi xác định giá trị hợp lý của HSG ở mức 21,900 VND/cổ phiếu (-3% so với định giá gần kỳ trước). Diễn biến giá cổ phiếu HSG trong thời gian vừa qua đã phản ánh một phần rủi ro giá thép điều chỉnh với tác động tiêu cực lên lợi nhuận của HSG. Mặc dù xu hướng giá thép hiện tại chưa rõ ràng, KBSV đánh giá hoạt động kinh doanh cốt lõi của HSG có lợi thế cạnh tranh nổi bật tại thị trường nội địa (với thị phần lớn nhất trong ngành tôn mạ), chúng tôi cho rằng các nhà đầu tư có thể bắt đầu theo dõi HSG và chờ đợi điểm mua hợp lý. HSG hiện đang giao dịch với PBR bằng 1.06x. Với mức giá mục tiêu trên, PBR forward FY25 của HSG là 1.2x, tương ứng với vùng trung bình 5 năm hiện tại.

Bảng 11. Tổng hợp định giá

Phương pháp	Hệ số mục tiêu	Định giá	Tỷ trọng	Giá mục tiêu
EV/EBITDA	8	26,700	50%	13,350
P/E	12	17,100	50%	8,550
Giá mục tiêu				21,900

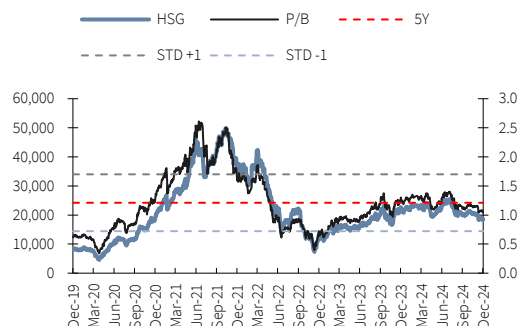
Nguồn: KBSV

Biểu đồ 12. PER của HSG



Nguồn: FiinProX, KBSV

Biểu đồ 13. PBR của HSG



Nguồn: FiinProX, KBSV

Chỉ số hoạt động	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026
(%)				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	9.6%	10.8%	11.8%	12.3%
Tỷ suất EBITDA	3.5%	3.2%	4.3%	4.9%
Tỷ suất EBIT	-0.1%	0.7%	2.0%	2.7%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	0.4%	1.4%	2.4%	2.7%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	0.2%	1.3%	2.4%	2.7%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	0.1%	1.3%	2.0%	2.3%

Nguồn: KBSV

Chỉ số chính (x, %, VND)	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026
Chỉ số định giá				
P/E	571.9	25.4	13.1	10.4
P/E pha loãng	571.9	25.4	13.1	10.4
P/B	1.3	1.2	1.0	0.9
P/S	0.4	0.3	0.3	0.2
P/Tangible Book	2.9	3.3	3.5	4.2
P/Cash Flow	8.0	-9.1	8.9	7.1
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	12.1	12.3	7.5	5.5
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	74.2	39.2	15.0	9.4

***b KB Securities | VIETNAM**

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Khối phân tích

research@kbsec.com.vn

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích

binhnx@kbsec.com.vn

Tài chính**Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm**

tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích

linhpp@kbsec.com.vn

Hàng tiêu dùng**Nguyễn Đức Quân – Chuyên viên phân tích**

quannd@kbsec.com.vn

Nguyễn Hoàng Duy Anh – Chuyên viên phân tích

anhnhd@kbsec.com.vn

Bất động sản**Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm**

ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Trang – Chuyên viên phân tích

trangnt6@kbsec.com.vn

Công nghiệp & Vật liệu**Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích**

anhntn@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích

nguyennd1@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược**Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & chiến lược**

anhtd@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích

tienns@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích

thuannd@kbsec.com.vn

Năng lượng, Tiện ích & Công nghệ**Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích**

hieupm@kbsec.com.vn

Nguyễn Việt Anh – Chuyên viên phân tích

anhnv3@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ**Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ**

thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ

huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.