

Vài nét về doanh nghiệp

KBC hoạt động chính trong lĩnh vực đầu tư, phát triển và kinh doanh hạ tầng khu công nghiệp, khu đô thị. Công ty sở hữu lợi thế với quỹ đất tương đối lớn tại các tỉnh miền Bắc, bao gồm: Bắc Ninh, Bắc Giang và Hải Phòng. Đồng thời, KBC cũng mở rộng hoạt động tại thị trường miền Nam như tỉnh Long An.

Khuyến nghị

MUA

Giá mục tiêu	32.714 VND
Upside	15%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Bất động sản
Thị giá (6/11/2024)	28.500
Biến động 1 năm	24.350 – 36.100
KLGD bình quân 52T (tr.cp)	6,286
Vốn hóa (Tỷ đồng)	20.878
P/E TTM	89,67
P/B TTM	1,17

Diễn biến giá



	1T	3T	12T
KBC	10%	3%	-10%
VNindex	4%	9%	12%

Chuyên viên phân tích

Phạm Văn Trang

pvtrang@vcbs.com.vn - 024 3936 6990 ext 7184

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>

CHỜ ĐỢI TIẾN ĐỘ PHÁP LÝ TỪ CÁC DỰ ÁN LỚN

Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận thuần của KBC năm 2024 đạt lần lượt **2.639 tỷ đồng (-53% yoy)** và **535 tỷ đồng (-74% yoy)**, tương ứng với **EPS là 697 đồng/ cổ phiếu**. Đối với năm 2025, chúng tôi dự báo **doanh thu và lợi nhuận thuần đạt lần lượt 4.748 tỷ đồng và 1.662 tỷ đồng**.

Chúng tôi đánh giá KBC mang triển vọng tích cực trong dài hạn và đang giao dịch tại mức P/B tương đối hấp dẫn. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu KBC với mức định giá hợp lý là **32.714 đồng/ cổ phiếu**.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Quỹ đất còn lại tại các KCN hiện hữu dự kiến mang về gần 7.000 tỷ đồng dòng tiền cho thuê

Trong ngắn hạn, quỹ đất còn lại từ các KCN đã hoàn thiện cơ bản pháp lý tương đối hạn chế khi tỷ lệ lấp đầy trung bình đã đạt 70%. Tuy nhiên, một khi pháp lý được khơi thông, chúng tôi cho rằng KBC sẽ không gặp khó khăn trong việc tìm kiếm các đối tác cho thuê khi KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh và Tân Phú Trung đều sở hữu vị trí đẹp trên tỉnh thành có sức hút đầu tư lớn.

Các dự án gói đầu lớn tạo dư địa tăng trưởng trong dài hạn

Đối với KCN Tràng Duệ 3, sau khi hoàn thành thủ tục pháp lý, KBC có thể ghi nhận doanh thu tương ứng khoảng 3.500 tỷ đồng từ 100 ha đã ký đặt trước trong năm 2025. Phần diện tích còn lại, chúng tôi kỳ vọng doanh nghiệp có thể cho thuê với mức giá cao hơn khoảng 10% - 15% so với mức giá ký MOU gần nhất.

Bên cạnh đó, KBC đang tích cực mở rộng quỹ đất về các tỉnh thành phía Nam với KCN Lộc Giang, KCN Tân Tập dự kiến sẽ là nguồn cung bổ sung sau khi KBC bàn giao toàn bộ diện tích KCN Tân Phú Trung.

Chờ đợi sự đột biến từ các dự án BĐS nhà ở

Với các dự án trọng điểm, chúng tôi đánh giá KBC vẫn cần thêm thời gian để hoàn thành thủ tục pháp lý. Về dài hạn, chúng tôi đánh giá triển vọng của những dự án BĐS nhà ở của KBC là tương đối lớn và kỳ vọng đem lại dòng tiền tích cực cho doanh nghiệp trong giai đoạn 2026 – 2030.

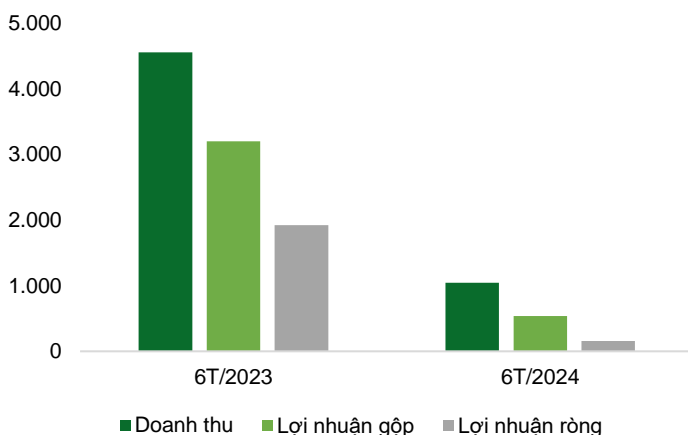
Chỉ tiêu tài chính	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu	1.397	5.859	2.639	4.748
+/- yoy (%)	-67%	319%	-53%	82%
Lợi nhuận thuần	1.526	2.031	535	1.662
TS LN góp (%)	28%	66%	34%	41%
TS LN thuần (%)	161%	36%	20%	35%
EPS - TTM (đồng)	1.993	2.646	697	2.600

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH Q3.2024

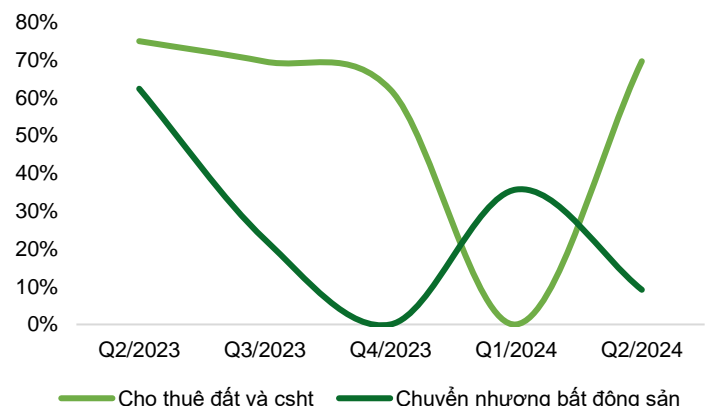
Tóm tắt biến động kinh doanh Q3.2024

Đơn vị: Tỷ VND	Q3.2023	Q3.2024	%YOY	Nguyên nhân
Doanh thu thuần	247	950	285%	
<i>Cho thuê đất KCN & CSHT</i>	<i>543</i>	<i>585</i>	<i>8%</i>	Hoạt động chuyển nhượng bất động sản ghi nhận mức tăng trưởng đáng kể so với cùng kỳ, đạt 196 tỷ đồng (+292% yoy) nhờ ghi nhận doanh thu từ một phần dự án NOXH Thị trấn Nếnh (Bắc Giang).
<i>Chuyển nhượng dự án BĐS</i>	<i>50</i>	<i>196</i>	<i>292%</i>	
<i>Cung cấp dịch vụ</i>	<i>108</i>	<i>116</i>	<i>7%</i>	Hoạt động cho thuê đất và CSHT ghi nhận doanh thu đạt 585 tỷ đồng (+10% yoy). Ước tính KBC ghi nhận doanh thu từ việc bàn giao 15 ha đất, (bao gồm 2 ha từ KCN Quang Châu mở rộng, 3 ha từ KCN Tân Phú Trung và 10 ha từ KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh).
<i>Cho thuê kho, nhà xưởng</i>	<i>64</i>	<i>53</i>	<i>-17%</i>	
Lợi nhuận gộp	110	359	226%	Biên lợi nhuận gộp đạt 38%, giảm so với cùng kỳ (45%) do suy giảm tỷ trọng hoạt động cho thuê đất KCN & CSHT (vốn có biên lợi nhuận cao hơn). Đồng thời, so với nhà ở thương mại, lĩnh vực NOXH cũng có biên lợi nhuận thấp hơn (khoảng 10%).
Doanh thu từ HĐTC	58	116	100%	Doanh thu từ lãi tiền gửi ngân hàng, cho vay và hợp tác kinh doanh tăng hơn 2 lần so với cùng kỳ nhờ khoản tiền gửi ngắn hạn tăng mạnh, đạt 7.638 tỷ đồng (tăng 8,5 lần svck).
Chi phí tài chính	39	85	118%	Chi phí lãi vay đạt 82 tỷ đồng, tăng gần 4 lần so với cùng kỳ.
LNST	19	201	958%	Biên lợi nhuận sau thuế đạt 21%, cao hơn đáng kể so với cùng kỳ (8%) do nhờ mức tăng trưởng tích cực của doanh thu hoạt động kinh doanh và hoạt động tài chính.

Hình 1: KQKD của KBC (đv: tỷ đồng)



Hình 2: Biên lợi nhuận gộp các mảng kinh doanh chính của KBC



Nguồn: KBC, VCBS tổng hợp

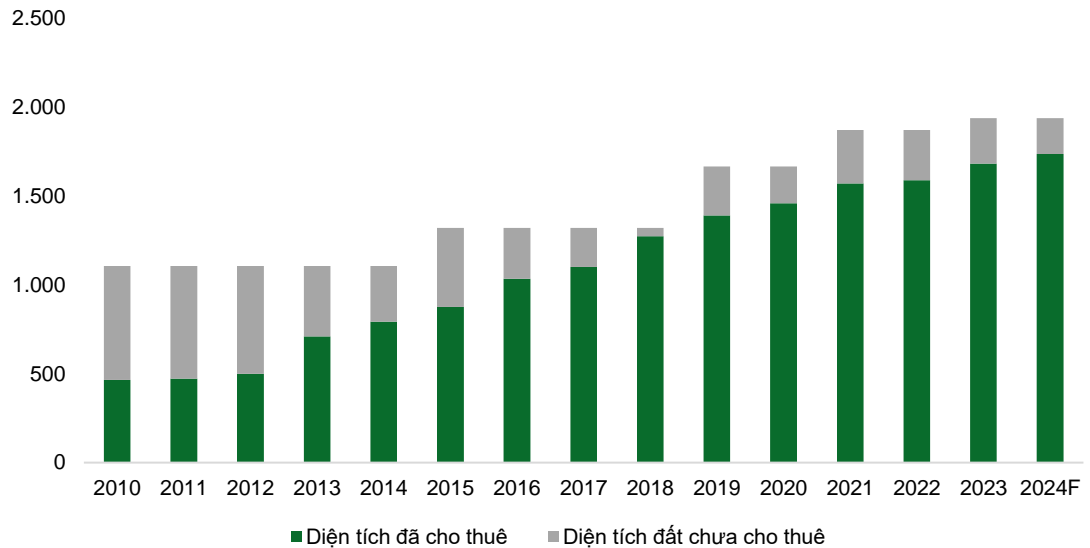
TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Quỹ đất còn lại tại các KCN hiện hữu dự kiến mang về gần 7.000 tỷ đồng dòng tiền cho thuê

Hiện nay, diện tích đất thương phẩm sẵn sàng cho thuê của KBC đến từ: KCN Quang Châu mở rộng, KCN Tân Phú Trung và KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh. Vào tháng 01.2024, UBND huyện Tiên Du đã ban hành Quyết định số 657/QĐ-UBND, đưa 55 ha đất thuộc Khu công nghiệp Nam Sơn Hạp Lĩnh vào kế hoạch sử dụng đất của năm 2024, tạo điều kiện để KBC tiếp tục gia tăng tỷ lệ lấp đầy tại KCN này.

Tính đến hết Q3/2024, 3 khu công nghiệp này đã có 34 ha được ký MOU nhưng chưa bàn giao, bao gồm: 6 ha tại KCN Quang Châu mở rộng, 3 ha tại KCN Tân Phú Trung và 25 ha tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh. Với tiến độ cho thuê như hiện tại, VCBS kỳ vọng diện tích đất cho thuê đất KCN của KBC sẽ đạt khoảng 49 ha trong cả năm 2024. Trong đó, khoảng 27 ha dự kiến sẽ được bàn giao và mang về khoảng 1.147 tỷ đồng doanh thu trong giai đoạn cuối năm 2024 – đầu năm 2025.

Hình 3: Tỷ lệ lấp đầy tại các KCN hiện hữu của KBC



Số liệu trong biểu đồ tính dựa trên quỹ đất của các KCN đã hoàn thiện pháp lý và sẵn sàng cho thuê

Nguồn: KBC, VCBS tổng hợp

Trong ngắn hạn, quỹ đất còn lại từ các KCN đã hoàn thiện cơ bản pháp lý tương đối hạn chế khi tỷ lệ lấp đầy trung bình đã đạt 70%. Chúng tôi đánh giá sẽ cần thêm thời gian để KBC tháo gỡ một số vướng mắc pháp lý trước khi tiếp tục đưa vào bàn giao. Cụ thể:

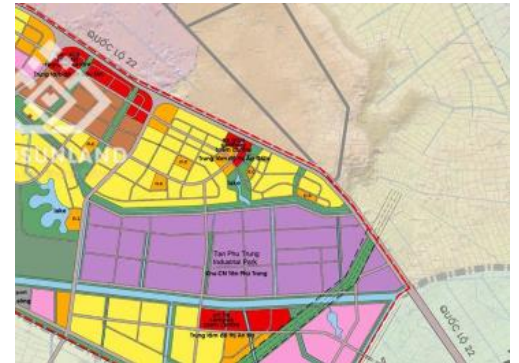
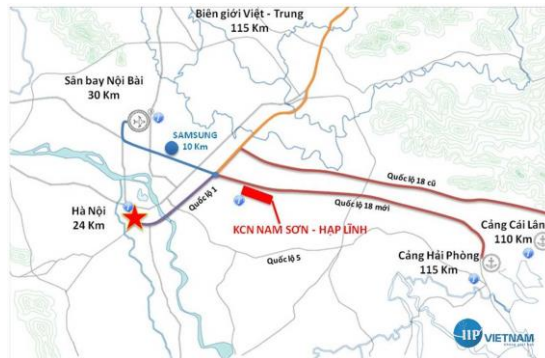
- **KCN Tân Phú Trung:** Hiện tại, KBC vẫn còn khoảng 80 ha đất thương phẩm. Tuy nhiên, trở ngại lớn nhất nằm ở khâu giải phóng mặt bằng do chưa đạt được sự thống nhất về giá đền bù và cần chờ bảng giá đất cụ thể từ UBND tỉnh.
- **KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh:** Sau khi Quyết định số 227/QĐ-TTg về việc điều chỉnh một số chỉ tiêu sử dụng đất đến năm 2025 được ban hành, tỉnh Bắc Ninh đã được tăng thêm 780 ha (từ 4.760 ha lên 5.540 ha). Đây là tiền đề quan trọng cho việc đưa phần diện tích còn lại vào sử dụng. Tuy nhiên, vẫn cần thêm thời gian để phân bổ chỉ tiêu sử dụng đất cụ thể về các huyện trực thuộc.

Tuy nhiên, một khi pháp lý được khơi thông, chúng tôi cho rằng KBC sẽ không gặp khó khăn trong việc tìm kiếm các đối tác cho thuê khi:

- Tỉnh Bắc Ninh đang đóng vai trò là trung tâm công nghiệp sản xuất công nghệ cao, có sức hấp dẫn mạnh mẽ trong khi nguồn cung đất còn lại hạn chế, do đó tạo lợi thế cạnh tranh về giá bán cho những doanh nghiệp có quỹ đất sẵn sàng như KBC.

- KCN Tân Phú Trung (TP.HCM) nằm gần các tuyến giao thông quan trọng như quốc lộ 22 và cao tốc TP. HCM – Trung Lương, do đó sở hữu vị trí thuận lợi giúp quá trình vận chuyển được tối ưu. Hiện nay, Viettel và KBC đang trong quá trình trao đổi tiến hành ký biên bản ghi nhớ cho thuê 10ha tại KCN Tân Phú Trung với mức giá trung bình khoảng 240 USD/m² để phát triển hệ thống data center, và khả năng cao trong tương lai Viettel vẫn sẽ tiếp tục mở rộng hoạt động tại KCN này.

Hình 4: Vị trí KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh và Tân Phú Trung của KBC

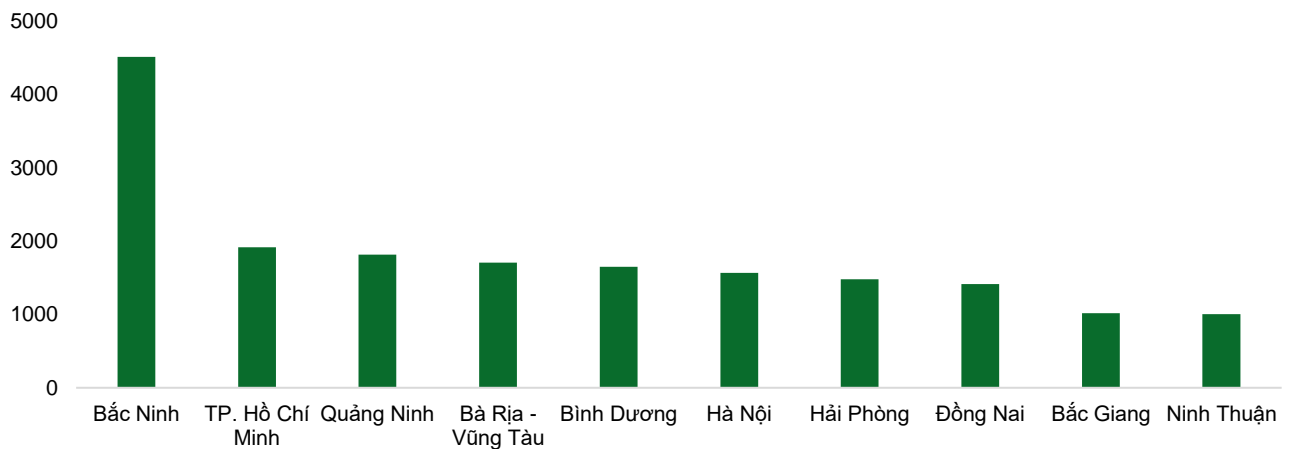


Nguồn: KBC, VCBS tổng hợp

Các dự án gói đầu lớn tạo dư địa tăng trưởng trong dài hạn

Các KCN đang hoàn thiện pháp lý của KBC đều nằm tại vị trí tương đối đẹp của các tỉnh có sức hút đầu tư lớn như: Hải Phòng và TP.HCM. Trong đó, động lực chính trong dài hạn của KBC - KCN Trảng Duyệt 3, nằm tại khu kinh tế Đình Vũ - Cát Hải, là một mắt xích quan trọng hình thành chuỗi kinh tế ven biển. Việc nằm trong khu kinh tế tăng khả năng thu hút khách hàng nhờ liên kết kinh doanh chuỗi cung ứng và hạ tầng hoàn thiện.

Hình 5: Top 10 tỉnh thành có tổng vốn đăng ký 9T/2024 cao nhất (triệu USD)

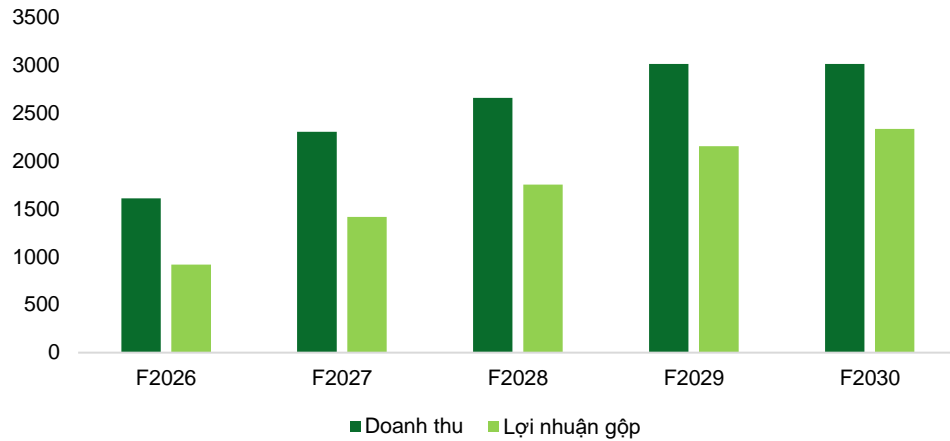


Nguồn: Bộ KH&ĐT

Đối KCN Trảng Duyệt 3, trong năm 2024 KBC đã hoàn thành GPMB 200 ha đất và sẵn sàng cho thuê ngay sau khi dự án được phê duyệt. Đồng thời, Công ty đã ký MOU cho thuê hơn 100 ha, trong đó, LG Display dự kiến thuê 80 ha với giá thuê 130 - 140 USD/m². Đến nay, KBC đã đi đến những khâu cuối cùng trong quá trình hoàn thiện thủ tục pháp lý, và dự kiến có thể nhận chấp thuận chủ trương đầu tư trong năm 2025.

Sau khi hoàn thành thủ tục pháp lý, KBC có thể ghi nhận doanh thu tương ứng khoảng 3.500 tỷ đồng từ 100 ha đã ký cho Trảng Duyệt 3 trong năm 2025. Phần diện tích còn lại, chúng tôi kỳ vọng doanh nghiệp có thể cho thuê với mức giá cao hơn khoảng 10% - 15% so với mức giá ký MOU gần nhất.

Hình 6: KQKD dự kiến từ KCN Tràng Duệ 3



Nguồn: VCBS

Bên cạnh Tràng Duệ 3, KBC đang tích cực mở rộng quỹ đất về các tỉnh thành phía Nam, đặc biệt là huyện Cần Giuộc, Long An với KCN Lộc Giang, KCN Tân Tập với diện tích đất thương phẩm lần lượt đạt 326 ha và 461 ha. Cả hai KCN đều đã được phê duyệt chủ trương đầu tư và quy hoạch 1/2000, dự kiến sẽ là nguồn cung bổ sung sau khi KBC bàn giao toàn bộ diện tích KCN Tân Phú Trung.

Bảng 1: Các dự án KCN của KBC

Tên	Vị trí	Diện tích đất thương phẩm (ha)	Tỷ lệ lấp đầy	Giá thuê (USD/m ²)	Tiến độ
Khu công nghiệp đã lắp đầy					
Quế Võ	Bắc Ninh	611	100%		
Tràng Duệ 1	Hải Phòng	187,8	100%		
Tràng Duệ 2	Hải Phòng	214,2	100%		
Quang Châu	Bắc Giang	306,91	100%		
Khu công nghiệp đang mở bán					
Quang Châu mở rộng	H. Việt Yên, Bắc Giang	67,4	76,72%	150-170	Còn 6 ha dự kiến bàn giao vào Q4/2024.
Nam Sơn Hạp Lĩnh	P. Tiên Du, Bắc Ninh	204,1	49,90%	130-140	Đã ký 25 ha MOU, dự kiến sẽ bàn giao 10 ha trong Q3/2024.
Tân Phú Trung	H. Củ Chi, TP. HCM	346,46	68,46%	150 - 160	Cần phải đền bù 33.2 ha
KCN và CCN đang hoàn thiện thủ tục pháp lý					
Tràng Duệ 3	H. An Lão, Hải Phòng	460	0%	150 - 160	22/02/2024, đã phê duyệt 1/500. Tính đến T6/2024, đã đền bù 200 ha

Tân Tập	H. Cần Giuộc, Long An	460,97	0%	N/A	Cuối 2022 được UBND tỉnh trao qđinh chủ trương đầu tư. Đã đầu tư lũy kế 348,59 tỷ đồng tại cuối 2023. Đang hoàn thiện 1/2000
Nam Tân Tập	H. Cần Giuộc, Long An	244,74	0%	N/A	Đã hoàn thành GPMB và đền bù 67,5% tổng diện tích.
Lộc Giang	H. Đức Hòa, Long An	326,5	0%	N/A	Đang hoàn thiện 1/2000
CCN Hưng Yên	Hưng Yên	225	0%	145	3/5 KCN đã được phê duyệt. Đang đền bù và GPMB.
CCN Phước Vĩnh Đông 4	H. Cần Giuộc, Long An	49,8	0%	120-130	Đã có quy hoạch 1/500.
CCN Phước Vĩnh Đông 2	H. Cần Giuộc, Long An	49,1	0%	120-130	Đã có quy hoạch 1/500.
CCN Tân Tập	Long An	71,2	0%	120-130	N/A

Nguồn: KBC, VCBS tổng hợp

Chờ đợi sự đột biến từ các dự án BĐS nhà ở

VCBS đánh giá trong năm nay, nguồn thu mảng chuyển nhượng BĐS sẽ đến từ các dự án NOXH TT. Nénh và NOXH Evergreen Trảng Duệ. Mặc dù đây là mảng có biên lợi nhuận không cao (khoảng 10%), việc triển khai các khu NOXH giúp KBC:

- Duy trì hoạt động và dòng tiền trong giai đoạn tiến độ pháp lý của các dự án KĐT còn chậm.
- Tạo cơ sở hạ tầng hoàn thiện cho các KCN, thu hút lao động, tăng sức hấp dẫn đối với các nhà đầu tư FDI.

Bảng 2: Các dự án BĐS dân dụng của KBC

Tên	Tỷ lệ sở hữu	Vị trí	Tổng diện tích (ha)	DT đất thương phẩm (ha)	Tiến độ
Dự án đã hoàn thiện nhưng chưa bàn giao					
KĐT Phúc Ninh	100%	Bắc Ninh	114,5	44,5	- Mở bán lần đầu năm 2017 hai tiểu khu 6.27 và 22 ha. - Đã đền bù GPMB 88.2 ha, được phê duyệt mục đích sđđ 68.2 ha và nộp tiền sđđ gần 17.1 ha. - Đã hoàn thành xây dựng cơ bản, ký cọc 12 ha và ghi nhận doanh thu cho 2,51 ha
KĐT Trảng Duệ	89,00%	Hải Phòng	42,08	22,6	Đang chờ tháo gỡ vướng mắc pháp lý để bàn giao nốt 15 căn villa còn lại.
Dự án đang phát triển					

KĐT Tràng Cát	100%	Hải Phòng	584,91	282,14	Đã phê duyệt quy hoạch 1/500, hoàn thành san lấp 120 ha.
Dự án khu ngoại giao đoàn	100%	H. Thanh Trì, Hà Nội	2	N/A	Đang trong quá trình tìm kiếm đối tác để hợp tác phát triển
KDC Tân Phú Trung	73%	Long An	47,3	N/A	Đã hoàn thành đền bù GPMB
Khu TĐC Lộc Giang	73%	Long An	31	12,63	Đang hoàn thiện quy hoạch 1/500
Khu TĐC Tân Tập	89%	Long An	11,86	N/A	Đã hoàn thiện quy hoạch 1/500

Nguồn: VCBS tổng hợp

Với các dự án trọng điểm, chúng tôi đánh giá KBC vẫn cần thêm thời gian để hoàn thành thủ tục pháp lý:

- **Khu đô thị Phúc Ninh:** Dự án đã hoàn thiện hạ tầng, đang trong giai đoạn nhận đặt cọc, và chưa tiến hành bàn giao. Hiện tại, tiến độ pháp lý vẫn gặp nhiều khó khăn do sự thay đổi đội ngũ cán bộ tỉnh Bắc Ninh. Chúng tôi đánh giá việc triển khai bàn giao sẽ lùi lại sau năm 2025.
- **Khu đô thị Tràng Duệ:** Hiện tại, còn 15 căn biệt thự chưa được ghi nhận doanh thu do chưa đủ điều kiện pháp lý để mở bán. Dự kiến, việc hoàn tất các thủ tục pháp lý có thể sẽ phải lùi sang năm 2025.
- **KĐT Tràng Cát:** Trước đó, dự án nhận được tiền đặt cọc 5.650 tỷ đồng để phục vụ hoạt động môi giới từ CTCP Du lịch Sài Gòn – Hàm Tân, thời gian hoàn trả tiền đặt cọc là ngày 20/09/2025 nếu không được thực hiện. Do còn một số thủ tục pháp lý cần hoàn thiện, hiện tại dự án gần như chưa có công trình hạ tầng nào được triển khai xây dựng. Chúng tôi đánh giá việc triển khai kinh doanh trong năm nay là khó khả thi và nhiều khả năng phải lùi tiến độ kinh doanh sang cuối năm 2025, khi đã có các văn bản luật hướng dẫn cụ thể về việc xác định giá đất.

Mặc dù các dự án trọng điểm dự báo chưa đem lại doanh thu ngay trong năm 2025, chúng tôi đánh giá triển vọng dài hạn những dự án BĐS nhà ở của KBC là tương đối lớn và kỳ vọng đem lại dòng tiền tích cực cho doanh nghiệp trong giai đoạn 2026 – 2030, khi cơ bản những khó khăn về pháp lý đã được gỡ bỏ trong bối cảnh khung pháp lý thị trường BĐS trở đã được xây dựng rõ ràng hơn.

RỦI RO ĐẦU TƯ

Tiến độ pháp lý tại KCN Tràng Duệ 3 và Tràng Cát còn chậm

Tiến độ chậm trễ kéo theo đơn giá đền bù GPMB và mức tiền sử dụng đất dự kiến tăng cao, có thể gây áp lực lớn lên ngân sách và nguồn vốn dành cho dự án, đồng thời giảm hiệu quả kinh tế và khả năng sinh lời của dự án trong dài hạn.

Gia tăng giá thành của các dự án KCN trong tương lai

Việc xóa bỏ khung giá đất 5 năm/1 lần, thay vào đó sẽ sử dụng bảng giá đất do UBND tỉnh cung cấp, giúp giá theo sát với thị trường. Trong xu hướng giá đất neo cao như hiện nay, điều này đồng nghĩa với việc chi phí giải phóng mặt bằng có thể tăng lên đáng kể và đẩy cao giá vốn của các dự án KCN trong tương lai.

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận thuần của KBC năm 2024 đạt lần lượt **2.639 tỷ đồng (-53% yoy)** và **535 tỷ đồng (-74% yoy)**, tương ứng với EPS là **697 đồng/ cổ phiếu**. Đối với năm 2025, chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận thuần đạt lần lượt **4.748 tỷ đồng** và **1.662 tỷ đồng**.

Chúng tôi tiến hành định giá đối với cổ phiếu KBC dựa trên một số phương pháp:

Định giá từng phần

Mảng kinh doanh	Giá trị hợp lý (Tỷ đồng)
BĐS Khu công nghiệp	8.366
BĐS Nhà ở	17.879
Các khoản đầu tư vào CTLK	4.378
Nợ vay ròng	(3.659)
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	(2.044)
Giá trị VCSH ròng hợp lý	24.919
Số cổ phiếu (triệu)	767
Giá hợp lý mỗi cổ phiếu (VND)	32.489

Định giá tương đối

	P/B
LHG	1,16
SZC	2,29
NTL	1,39
PHR	1,95
TIP	0,84
Trung vị	1,39
Giá trị sổ sách/ cổ phiếu (VND)	23.697
Giá hợp lý mỗi cổ phiếu (VND)	32.939

Kết hợp 2 phương pháp

Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp định giá từng phần và định giá tương đối theo tỷ lệ 50:50 và đưa ra kết quả định giá hợp lý của cổ phiếu KBC là **32.714 đồng/ cổ phiếu**.

Kết quả định giá (VND/ cổ phiếu)

Phương pháp định giá từng phần	32.489
Phương pháp định giá tương đối	32.939
Kết hợp 2 phương pháp	32.714

ĐÁNH GIÁ

Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận thuần của KBC năm 2024 đạt lần lượt **2.639 tỷ đồng (-53% yoy)** và **535 tỷ đồng (-74% yoy)**, tương ứng với EPS là **697 đồng/ cổ phiếu**. Đối với năm 2025, chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận thuần đạt lần lượt **4.748 tỷ đồng** và **1.662 tỷ đồng**.

Chúng tôi đánh giá KBC mang triển vọng tích cực trong dài hạn và đang giao dịch tại mức P/B tương đối hấp dẫn. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu KBC với mức định giá hợp lý là **32.714 đồng/ cổ phiếu**.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 6 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 6 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 6 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Phạm Hồng Quân, CFA

Chuyên viên Phân tích cao cấp

phquan@vcbs.com.vn

Phạm Vân Trang

Chuyên viên Phân tích

pvtrang@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>