

KHANG ĐIỀN (KDH)

Duy trì triển vọng tích cực

19/08/2025

Chuyên viên phân tích Nguyễn Đình Thuận
thuannd@kbsec.com.vn
(+84) 24-7303-5333

LNST công ty mẹ 2Q2025 ghi nhận 199 tỷ VND (-29%YoY)

Doanh thu Quý 2/2025 của KDH đạt 1,052 tỷ VND (+63%YoY), LNST công ty mẹ ghi nhận 199 tỷ VND (-29%YoY) nhờ bàn giao phần còn lại của dự án The Privia. Kết quả 1H2025 hoàn thành lần lượt 45% và 40% kế hoạch Doanh thu và LNST của doanh nghiệp.

Mở bán Gladia sẽ là động lực chính trong 2H2025-2026

Trong Quý 2/2025, Khang Điền đã có giấy phép mở bán cụm dự án hợp tác với Keppel Land là Gladia (bao gồm Clarita và Emeria). Dự án này bắt đầu xây dựng phân khu thấp tầng từ tháng 10/2023, hiện đã gần hoàn thiện. KBSV kỳ vọng dự án sẽ ghi nhận tỷ lệ hấp thụ tốt nhờ (1) Uy tín và vị thế của CĐT Khang Điền & Keppel Land; (2) Vị trí thuận lợi, kết nối tốt, có pháp lý rõ ràng và cơ sở hạ tầng lân cận đang được đẩy mạnh (3) Nguồn cung nhà phố/biệt thự tại Tp. HCM hiện vẫn thấp hơn đáng kể so với giai đoạn 2018-2022, mặt bằng lãi suất ổn định.

Dự án The Solina kỳ vọng mở bán trong 2026 sẽ đóng góp tích cực vào triển vọng KQKD

Năm 2026: KBSV kỳ vọng Khang Điền sẽ mở bán dự án The Solina Giai đoạn 1 (13 ha với 500 sản phẩm thấp tầng). Dự án hiện đã nhận được giấy phép xây dựng hạ tầng và dự kiến sẽ bắt đầu triển khai trong năm 2025. Theo đó, chúng tôi ước tính doanh số bán hàng năm 2026 đạt 7,126 tỷ VND (+54%YoY).

Khuyến nghị: TRUNG LẬP – Giá mục tiêu: 39,800 VND/cổ phiếu

Cổ phiếu KDH hiện đang giao dịch ở mức P/B 2025fw là 2.x, ngang mức P/B trung bình 5 năm. Do vậy, dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi đưa ra khuyến nghị TRUNG LẬP với giá mục tiêu 39,800 VND/cp, cao hơn 8% so với giá đóng cửa ngày 19/08/2025.

TRUNG LẬP Thay đổi

Giá mục tiêu	39,600VND
Tăng/giảm (%)	8%
Giá hiện tại (19/08/2025)	VND 36,800
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 35,900
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	41.5/1.6

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	64.4%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	140.2/5.4
Sở hữu nước ngoài (%)	33%
Cổ đông lớn	CTCP Đầu tư Tiên Lộc (11%)

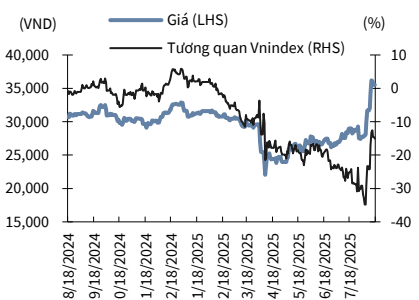
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	22.4	36.1	15.4	15.6
Tương đối	13.5	10.8	-12.2	-14.5

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần (tỷ VND)	2,088	3,279	5,458	5,823
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	1,122	1,131	2,651	2,796
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	716	810	1,046	1,091
EPS (VND)	895	801	1,035	1,079
Tăng trưởng EPS (%)	-42	-11	29	4
P/E (x)	38	42	29.57	28.36
P/B (x)	2	1.9	1.69	1.59
ROE (%)	5.7	5.2	5.9	5.8
Tỷ suất cổ tức (%)	0	0	0	0

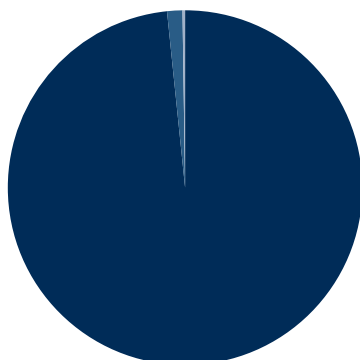
Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cấu trúc doanh thu 2024

■ Chuyển nhượng BĐS ■ Dịch vụ BĐS ■ Cho thuê BĐS



Hoạt động kinh doanh

Khang Điền là một trong những chủ đầu tư có uy tín và kinh nghiệm 20 năm trong lĩnh vực đầu tư và phát triển BĐS trung và cao cấp tại thành phố Hồ Chí Minh. Khang Điền sở hữu quỹ đất lớn lên tới hơn 600ha, đều nằm tại Tp. HCM.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

Chú thích

Khang Điền có lợi thế khi sở hữu quỹ đất hơn 600ha tại Tp. HCM, đặc biệt là khi quỹ đất nội đô đang trở nên khan hiếm.

Tham khảo trong báo cáo kỳ trước [tại đây](#)

Mở bán cụm dự án Gladia và dự án The Solina trong năm 2025-2026.

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Bàn giao cụm dự án Gladia đảm bảo tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2025-2026.

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	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
Doanh thu	5,458	5,620	10%	-3%	5,236	5,214	4%	8%
EBIT	2,519	2,665	5%	-7%	2,193	2,471	15%	8%
LNST công ty mẹ	894	954	-2%	-7%	859	1,090	4%	-12%

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

Kịch bản tích cực	40,600 VND	Kịch bản cơ sở:	1) Doanh số 2025 đạt 5,458 tỷ VND 2) Mở bán Solina năm 2026
Kịch bản cơ sở (Giá mục tiêu)	38,900 VND	Kịch bản tích cực:	1) Doanh số năm 2025 đạt 5,861 tỷ VND 2) Giá bán tăng 5% YoY
Giá hiện tại	37,000 VND	Kịch bản tiêu cực	1) Doanh số năm 2025 đạt 4,653 tỷ VND 2) Mở bán Solina năm 2027
Kịch bản tiêu cực	35,000 VND		

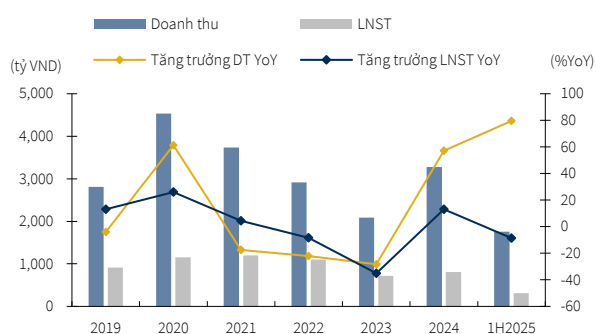
HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Q2/2024	Q2/2025	+/-%YoY	1H2024	1H2025	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	645	1,052	63%	978	1,757	80%	Hoàn thành 45% kế hoạch kinh doanh 2025
Chuyển nhượng BĐS	633	1,035	64%	951	1,738	83%	Doanh thu chuyển nhượng BĐS chủ yếu đến từ bàn giao phần còn lại của dự án The Privia
Lợi nhuận gộp	500	405	-19%	674	712	6%	
Biên lợi nhuận gộp	77%	38%	-39pp	69%	41%	-28pp	Biên lợi nhuận gộp giảm do đóng góp chính trong doanh thu là dự án Privia có biên lợi nhuận gộp thấp hơn dự án thấp tầng tại The Classia
Thu nhập tài chính	10	4	-60%	23	24	6%	
Chi phí tài chính	-11	-54	371%	-33	-102	212%	Chi phí tài chính chủ yếu đến từ khoản chiết khấu thanh toán (ưu đãi cho khách hàng); trong khi đó phần lớn chi phí lãi vay đã được vốn hoá. Công ty đã vốn hoá 383.5 tỷ VND trong 1H2025
SG&A	-77	-112	46%	-134	-229	72%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	422	243	-42%	530	404	-24%	
Thu nhập khác	-51	3	-105%	-58	-2	-96%	
Lợi nhuận trước thuế	371	245	-34%	472	402	-15%	
Lợi nhuận sau thuế	280	196	-30%	344	315	-9%	
LNST công ty mẹ	279	199	-29%	342	321	-6%	
<i>Biên LNST</i>	43%	19%	-24pp	35%	18%	-17pp	

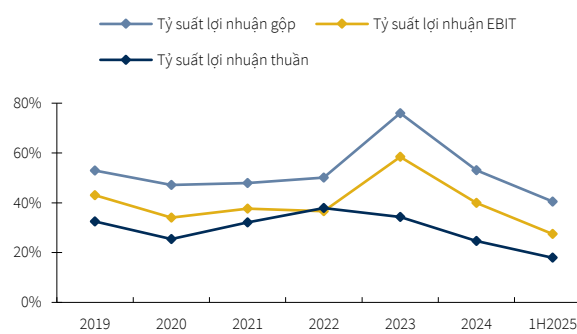
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. KQKD giai đoạn 2019-2025



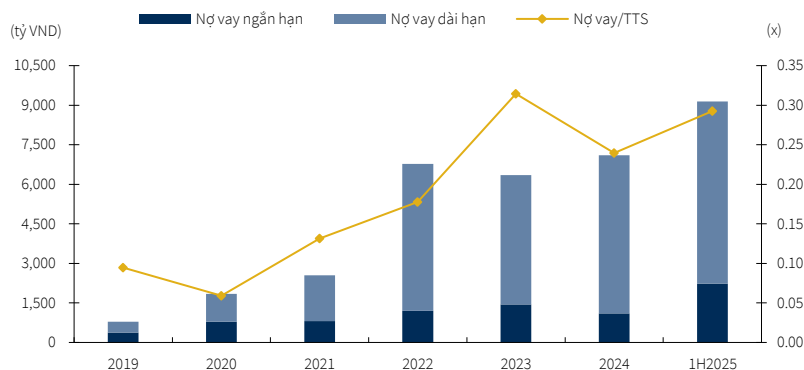
Nguồn: KDH, KBSV

Biểu đồ 3. Biên lợi nhuận giai đoạn 2019-2025



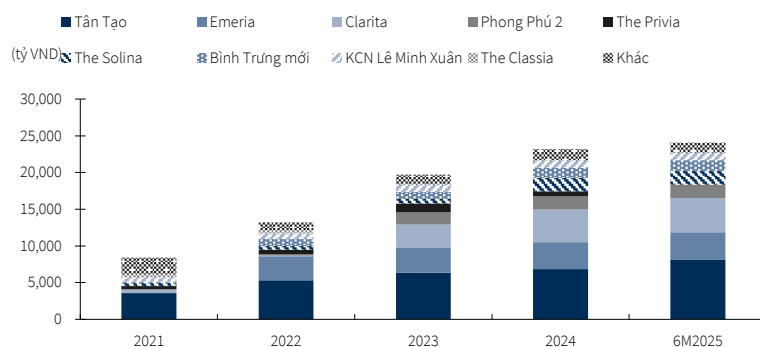
Nguồn: KDH, KBSV

- Tại cuối Quý 2/2025, nợ vay của KDH tăng 29% so với đầu kỳ đạt 9,142 tỷ VND, để đầu tư vào các dự án. Tỷ lệ nợ vay/TTS ở mức 0.29x, thuộc nhóm cao trong các doanh nghiệp BĐS.
- Trong đó, nợ vay ngắn hạn của KDH là khoản trái phiếu có giá trị 800 tỷ VND, đáo hạn vào tháng 8/2025.
- Nợ vay dài hạn của KDH chủ yếu là nợ vay ngân hàng để tài trợ cho các dự án Clarita, The Solina, KCN Lê Minh Xuân, KDC Tân Tạo và Phong Phú.

Biểu đồ 4. Nợ vay giai đoạn 2019-2025

Nguồn: KDH, KBSV

- Tại cuối Quý 2/2025, giá trị HTK và chi phí XD CBD của KDH là 24,059 tỷ VND, tăng 4% so với cuối 2024. Trong đó, giá trị tồn kho tại dự án The Privia giảm do KDH ghi nhận doanh thu phần còn lại của dự án này, được bù đắp bằng sự tăng lên của tồn kho tại dự án Khu dân cư Tân Tạo.

Biểu đồ 5. Hàng tồn kho và Chi phí XD CBD của KDH giai đoạn 2019-2025

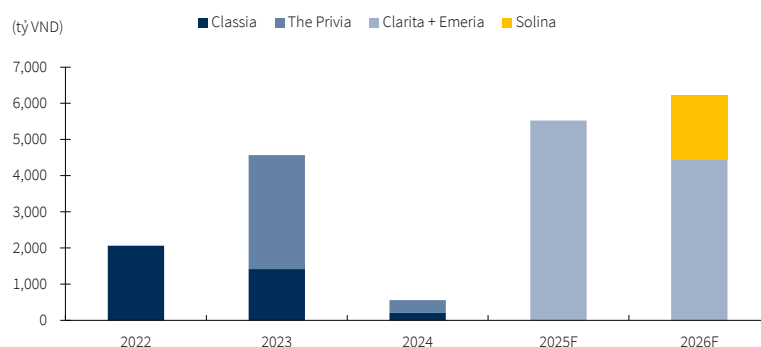
Nguồn: KDH, KBSV

Mở bán dự án Gladia sẽ là động lực chính trong 2H2025 và 2026

Trong Quý 2/2025, Khang Điền đã có giấy phép mở bán cụm dự án hợp tác với Keppel Land là Gladia (bao gồm Clarita và Emeria). Dự án này bắt đầu xây dựng phân khu thấp tầng từ tháng 10/2023, hiện đã gần hoàn thiện. KBSV kỳ vọng dự án sẽ ghi nhận tỷ lệ hấp thụ tốt nhờ (1) Uy tín và vị thế của CĐT Khang Điền & Keppel Land; (2) Vị trí thuận lợi, kết nối tốt, có pháp lý rõ ràng và cơ sở hạ tầng lân cận đang được đẩy mạnh (3) Nguồn cung nhà phố/biệt thự tại Tp. HCM hiện vẫn thấp hơn đáng kể so với giai đoạn 2018-2022, mặt bằng lãi suất ổn định. KBSV kỳ vọng Gladia sẽ được mở bán chính thức trong Q3/2025 với giá bán trung bình 250 triệu/m². Chúng tôi ước tính doanh số bán hàng năm 2025 đạt 5,525 tỷ VND (+8.x lần YoY).

Biểu đồ 6. Doanh số bán hàng 2022-2026F

Năm 2026: KBSV kỳ vọng Khang Điền sẽ mở bán dự án The Solina Giai đoạn 1 (13 ha với 500 sản phẩm thấp tầng). Dự án hiện đã nhận được giấy phép xây dựng hạ tầng và dự kiến sẽ bắt đầu triển khai trong năm 2025. Theo đó, chúng tôi ước tính doanh số bán hàng năm 2026 đạt 6,207 tỷ VND (+12%YoY).



Nguồn: KBSV ước tính

Bảng 7. Tổng hợp dự án của Khang Điền (tính đến Quý 2/2025)

Dự án	Vị trí	Diện tích (ha)	Sản phẩm	Tiến độ dự án
Dự án đang triển khai		18		
The Privia	Bình Tân, Tp HCM	1.8	1,043 căn hộ	Khởi công từ cuối Q2/2022, đã cất nóc cả 3 toà. Đã mở bán vào Quý 4/2023, tính đến cuối Quý 1/2024 đã bán hết, bắt đầu bàn giao từ Tháng 10/2024. Bàn giao hoàn tất trong Q2/2025.
Clarita	Tp Thủ Đức	5.8	~ 200 căn thấp tầng & ~ 600 căn hộ	Chuyển nhượng 49% cho Keppel Land. Đã bắt đầu xây dựng phân khu thấp tầng từ Tháng 10/2023, KDH đã có giấy phép bán hàng, dự kiến mở bán trong Q3/2025 và ghi nhận trong Q4/2025.
Emerica	Tp Thủ Đức	6.1		Phân khu cao tầng sẽ triển khai sau, dự kiến vào 2026.
Dự án sẽ triển khai		606.4		
The Solina	Bình Chánh, Tp HCM	16.4	Giai đoạn 1: 500 căn thấp tầng	Đã hoàn thành giải phóng mặt bằng và có quy hoạch 1/500 cho GĐ1. Đã đóng xong tiền sử dụng đất cho giai đoạn 1 (13ha). Đã có GPXD hạ tầng, KDH dự kiến triển khai từ năm 2025.
KDC Tân Tạo	Bình Tân, Tp HCM	330		Đã GPMB và đền bù được trên 85%. Đã có quy hoạch 1/500.
KCN Lê Minh Xuân mở rộng	Bình Chánh, Tp HCM	110		Đã được phê duyệt quy hoạch 1/500. Đã đền bù xong và được giao đất GĐ 1 ~89ha. Đang xác định tiền thuê đất và xin GPXD. Bắt đầu xây hạ tầng trong và dự kiến cho thuê từ 2027.
Phong Phú 2	Bình Chánh, Tp HCM	130		Hoàn tất đền bù và GPMB, tiếp tục hoàn thiện pháp lý.

Nguồn: KDH, KBSV tổng hợp

DỰ PHÓNG KQKD VÀ ĐỊNH GIÁ

Bảng 8. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2024	2025F	+/-%YoY	2026F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	3,279	5,458	66%	5,823	7%	Doanh thu chuyển nhượng BĐS năm 2025 phần lớn đến từ các dự án Gladia và phần còn lại của dự án The Privia.
Chuyển nhượng BĐS	3,222	5,352	66%	5,721	7%	
Lợi nhuận gộp	1,740	3,172	82%	3,791	9%	Biên lợi nhuận cải thiện do kỳ vọng giá bán tại các dự án cao hơn so với dự án The Privia bàn giao trong 2024
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	53%	58%	5pp	65%	1pp	
Thu nhập tài chính	37	24	-36%	46	3%	Dự kiến KDH sẽ tiếp tục vốn hóa lãi vay, các chi phí tài chính ghi trên bảng kết quả HĐKD vẫn chủ yếu là chiết khấu thanh toán
Chi phí tài chính	-216	-223	3%	-266	19%	
SG&A	-431	-653	52%	-775	19%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	1,131	2,319	105%	2,796	5%	
Lợi nhuận trước thuế	1,051	2,319	121%	2,796	5%	
Lợi nhuận sau thuế	803	1,800	124%	2,103	2%	
LNST công ty mẹ	810	894	10%	1,091	4%	
<i>Biên LNST</i>	25%	16%	-8pp	19%	0pp	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Khuyến nghị: TRUNG LẬP – Giá mục tiêu 39,600VNĐ/ cổ phiếu

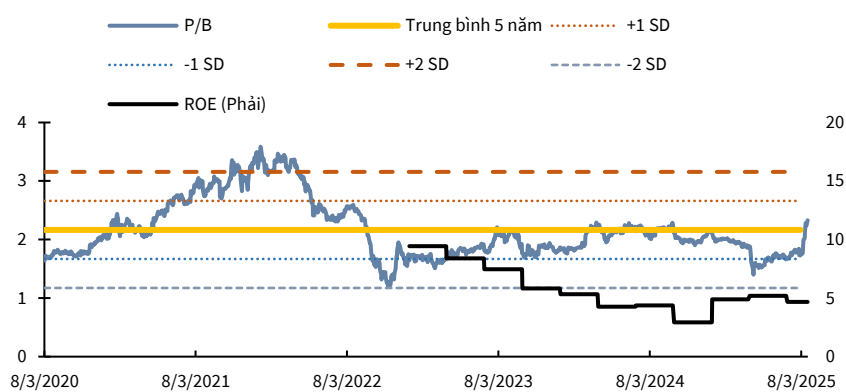
Sử dụng phương pháp định giá RNAV, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cho cổ phiếu KDH là 39,800 VND/cp, cao hơn 8% so với giá đóng cửa ngày mừng 19/08/2025. Đối với các dự án đang trong quá trình triển khai hoặc có kế hoạch triển khai rõ ràng, chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF); với các quỹ đất còn lại, chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh để xác định giá trị.

Cổ phiếu KDH hiện đang giao dịch ở mức P/B fw là 2.06, ngang với mức P/B trung bình 5 năm. Do vậy, dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi đưa khuyến nghị TRUNG LẬP với giá mục tiêu 39,600VND/cp.

Bảng 9. Định giá

Dự án	Phương pháp	Giá trị (triệu VND)
Clarita	DCF	2,580,435
Emeria Doan Nguyen	DCF	2,235,836
Solina	DCF	3,321,741
Lê Minh Xuân	DCF	2,292,083
Phong Phú 2	So sánh	4,950,000
Tân Tạo	So sánh	19,800,000
Bình Trưng Đông	So sánh	14,456,221
Khác	BV	1,547,432
Tổng NAV dự án		51,183,748
+ Tiền		2,461,198
- Nợ vay		9,142,401
RNAV		44,502,545
SLCPLH		1,122,214,899
Giá cổ phiếu (VND)		39,600

Nguồn: KBSV

Biểu đồ 10. P/B và ROE của KDH giai đoạn 2019-2025

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (Tỷ VNĐ)	2023	2024	2025F	2026F
Lãi trước thuế	1,069	1,051	2,651	2,796
Khấu hao TSCĐ	-5	8	28	47
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-50	-37	0	0
Chi phí lãi vay	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	1,015	1,022	2,680	2,843
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	3,204	-1,215	-1,888	-389
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-6,144	-3,495	-551	460
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	2,308	507	-141	-56
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-332	151	0	0
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-1,594	-1,222	-593	-693
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	-1,543	-4,252	388	2,255
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-194	-95	-194	-234
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	-22	0	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	45	-259	0	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	0	2	0	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-254	0	0	0
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp	3,190	0	0	0
Cố tức và tiền lãi nhận được	48	37	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	2,813	-314	-194	-234
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	135	3,184	0	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	-3	-4	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	4,095	4,365	42	0
Tiến trả các khoản đi vay	-4,520	-3,613	0	-541
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cố tức đã trả	0	0	0	0
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-293	3,932	42	-541
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	977	-634	236	1,481
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	2,753	3,730	3,096	3,331
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	3,730	3,096	3,331	4,812

Chỉ số chính (x, %, VNĐ)				
Chỉ số định giá				
P/E	38.6	42.0	29.6	28.4
P/E pha loãng	38.6	42.0	29.6	28.4
P/B	2.1	2.0	1.7	1.6
P/S	13.2	10.4	5.7	5.3
P/Tangible Book	1.8	1.7	1.4	1.3
P/Cash Flow	-17.9	-8.0	79.7	13.7
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	26.6	30.4	13.2	12.0
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	26.5	30.6	13.4	12.2
Hiệu quả quản lý				
ROE%	6	5	6	6
ROA%	3	3	3	3
ROI C%	6	5	10	10
Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.7	0.7	0.7	0.9
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.0	1.5	1.7	2.0
Tỷ suất thanh toán hiện thời	4.6	6.9	6.2	6.3
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.3	0.3	0.3	0.2
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.2	0.2	0.2	0.2
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.3	0.2	0.2	0.2
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.2	0.1	0.2	0.1
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.3	0.2	0.2	0.2
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.2	0.1	0.2	0.1
Tổng công nợ/Vốn CSH	0.7	0.6	0.6	0.5
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.4	0.4	0.4	0.3
Chỉ số hoạt động				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	0.6	1.4	1.4	1.1
Hệ số quay vòng HTK	0.0	0.1	0.1	0.1
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	5.0	8.1	9.1	17.0

***b KB Securities | VIETNAM**

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, Quận Ba Đình, TP Hà Nội

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

Chi nhánh Hà Nội:

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

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

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Quận 1, 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, số 37 Tôn Đức Thắng, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

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

LIÊN HỆ

Hotline: 1900 1711

Email: info@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 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 đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
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.