



# Ngành BĐS Khu công nghiệp: Triển vọng dài hạn tích cực, nhưng việc cho thuê đất mới bị hạn chế trong ngắn hạn do dịch Covid-19

**Khuyến nghị: GVR (MUA, Giá mục tiêu: 14.900 đồng/cp)**

**PHR (Giá mục tiêu 58.500 đồng/cp (kịch bản cơ sở), 82.100 đồng/cp (kịch bản tốt nhất))**

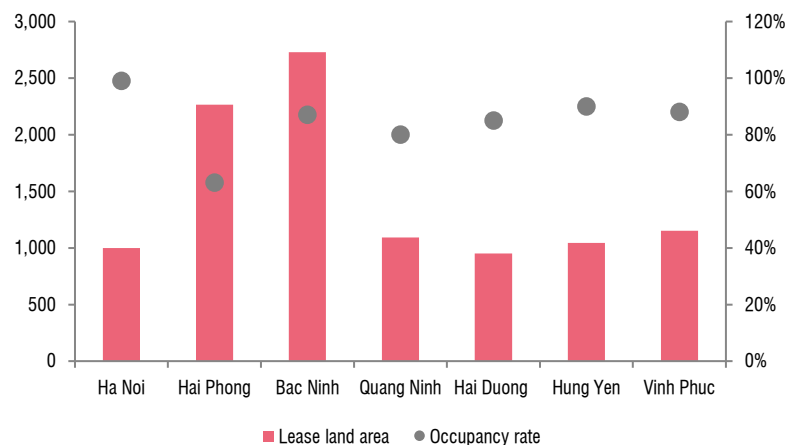
## Tổng quan 6 tháng đầu năm 2020

Do dịch Covid-19 bùng phát, các chuyến bay quốc tế đến và đi khỏi Việt Nam đã bị hạn chế đối với hầu hết các hoạt động kinh doanh và đi lại trong thời gian qua. Điều này đã gây ra áp lực đáng kể ảnh hưởng đến việc xúc tiến đầu tư và tiến độ cho thuê các khu công nghiệp (KCN). Hầu hết các giao dịch thành công được ghi nhận trong năm nay đều đến từ những khách hàng đã hoàn tất thương thảo từ năm ngoái và trước khi dịch bệnh bùng phát.

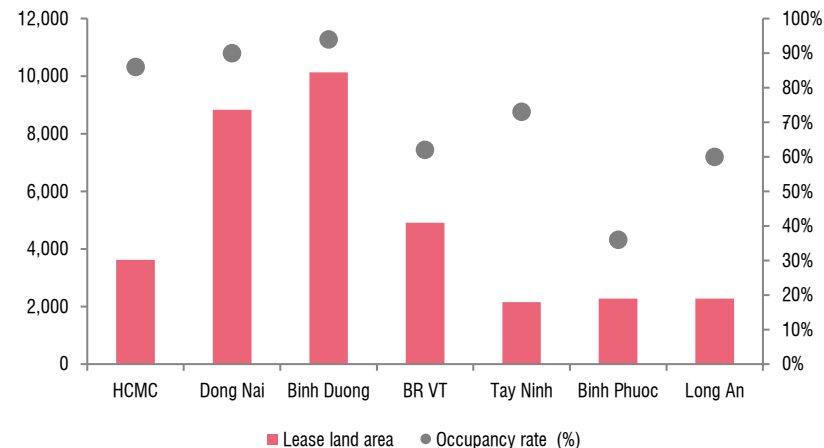
- Theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư, đến hết 6 tháng đầu năm 2020, Việt Nam có 336 KCN trên tổng diện tích là 97,8 nghìn ha, trong đó 261 KCN hiện đang hoạt động. Tỷ lệ lấp đầy bình quân ở các KCN đang hoạt động là 76% vào cuối 6 tháng đầu năm 2020.
- Tại miền Bắc, các KCN tập trung ở các tỉnh như Bắc Ninh, Hải Phòng, Hà Nội, Quảng Ninh, Hưng Yên và Vĩnh Phúc, với tổng diện tích là 13.500 ha. Trong 6 tháng đầu năm 2020, tỷ lệ lấp đầy tại các KCN đang hoạt động ở miền Bắc là 75%, và giá cho thuê bình quân là từ 85-90 USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê (+6,5% YoY), theo nghiên cứu của JLL.

Tại TP. HCM, nguồn cung đất khu công nghiệp cho thuê mới vẫn đang gặp vướng mắc về thủ tục đền bù và giải phóng mặt bằng. Các KCN ở miền Nam tập trung tại TP. HCM, Bình Dương, Bà Rịa-Vũng Tàu, Tây Ninh, Bình Phước và Long An, với tổng diện tích là 42.836 ha. Trong 6 tháng đầu năm 2020, tỷ lệ lấp đầy bình quân ở các KCN đang hoạt động đạt 83%, và giá cho thuê đất đạt khoảng 105-115 USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê (+9,7% so với cùng kỳ), theo nghiên cứu của JLL.

Diện tích đất cho thuê và tỷ lệ lấp đầy ở miền Bắc trong 6 tháng đầu năm 2020



Diện tích đất cho thuê và tỷ lệ lấp đầy ở miền Nam trong 6 tháng đầu năm 2020



Nguồn: JLL, SSI Research

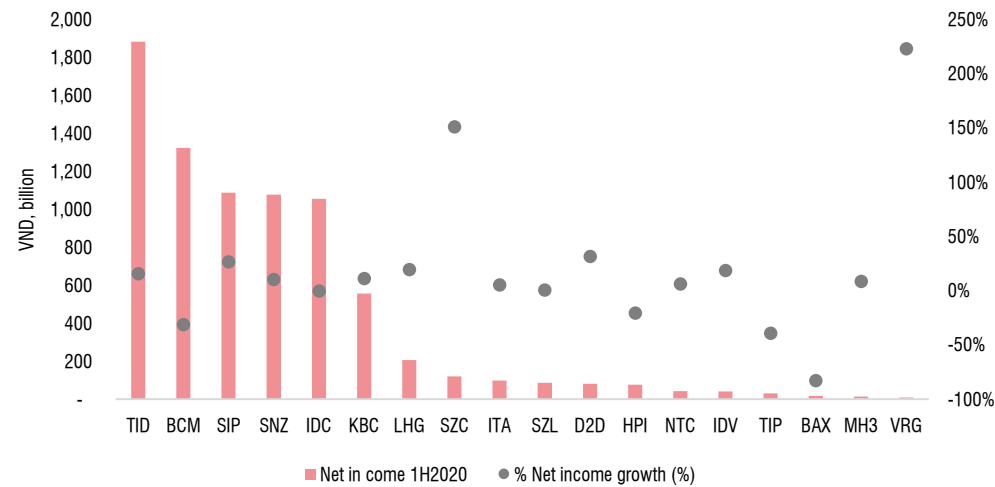
**Trong 6 tháng đầu năm 2020, các cổ phiếu KCN đã niêm yết đạt tổng doanh thu là 21,4 nghìn tỷ đồng (-14% so với cùng kỳ) và lợi nhuận ròng đạt 3,6 nghìn tỷ đồng (-18% so với cùng kỳ).** Dưới đây là chi tiết về lợi nhuận 6 tháng đầu năm 2020 của các công ty chính:

- **BCM:** Trong 6 tháng đầu năm 2020, doanh thu của BCM giảm 24% so với cùng kỳ đạt 2,5 nghìn tỷ đồng, do thiếu những hợp đồng thuê mới. Trong đó, doanh thu từ bất động sản khu dân cư và KCN giảm -49% so với cùng kỳ. Lãi tiền gửi và cổ tức từ các công ty liên kết giảm cũng kéo theo lợi nhuận ròng giảm 52% YoY.
- **KBC:** Doanh thu 6 tháng đầu năm 2020 của công ty giảm 54% so với cùng kỳ đạt 727,6 tỷ đồng do tiến độ bàn giao chậm ở cả KCN và đất dân cư. Do đó, lợi nhuận ròng cũng giảm 55% so với cùng kỳ, đạt 55 tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm 2020.
- **ITA:** Trong 6 tháng đầu năm 2020, doanh thu của ITA đạt 256 tỷ đồng, giảm 30,4% so với cùng kỳ chủ yếu do doanh thu cho thuê đất giảm 47% so với cùng kỳ. Do đó, lợi nhuận ròng đạt 74,8 tỷ đồng, cũng giảm 47% so với cùng kỳ trong giai đoạn này.
- **IDC:** Tổng doanh thu của công ty đạt 2,1 nghìn tỷ đồng (-7% so với cùng kỳ) trong 6 tháng đầu năm 2020, chủ yếu do doanh thu KCN giảm 40% so với cùng kỳ và doanh thu điện giảm 7% so với cùng kỳ. Do đó, lợi nhuận ròng cũng giảm 5% so với cùng kỳ, đạt 173 tỷ đồng.

Mặt khác, SZC, D2D và SIP là các cổ phiếu có mức tăng trưởng lợi nhuận tích cực trong giai đoạn này. Cụ thể, doanh thu của SZC tăng 1,5 lần so với cùng kỳ với 17 ha đất KCN cho thuê trong 6 tháng đầu năm 2020 (+1,4 lần so với cùng kỳ). Do đó, lợi nhuận ròng tăng 155% so với cùng kỳ. Trong khi đó, doanh thu của D2D đạt 149 tỷ đồng (+22% so

với cùng kỳ) và lãi tiền gửi tăng gấp 3 lần so với cùng kỳ, nâng lợi nhuận ròng tăng lên 80% so với cùng kỳ trong 6 tháng đầu năm 2020. Còn về SIP, doanh thu 6 tháng đầu năm 2020 tăng 10% so với cùng kỳ, trong khi lãi tiền gửi và doanh thu từ hoạt động đầu tư tăng 2,2 lần so với cùng kỳ, giúp lợi nhuận ròng 6 tháng đầu năm 2020 đạt 418 tỷ đồng (+1,5 lần so với cùng kỳ).

### Lợi nhuận ròng 6 tháng đầu năm 2020 của các công ty KCN niêm yết

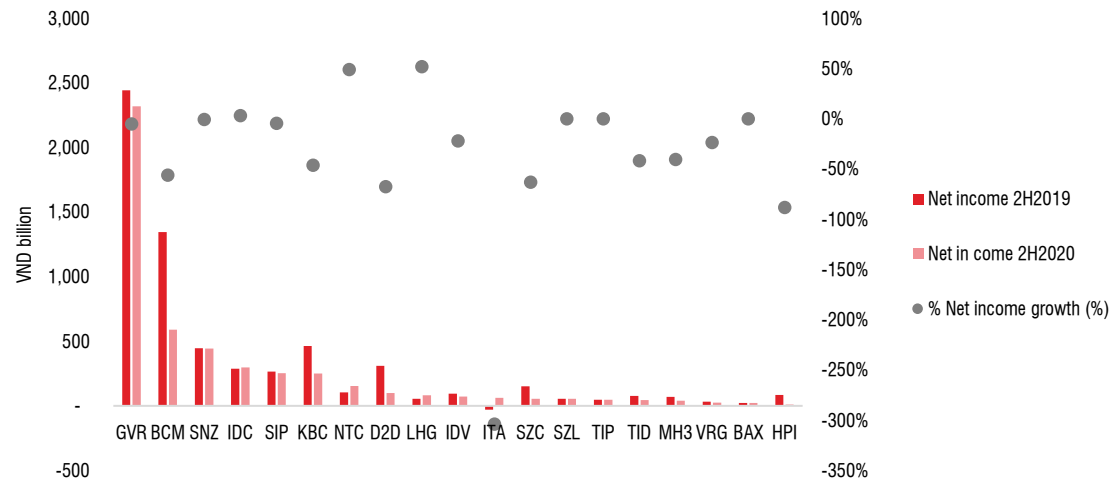


Nguồn: Công ty, SSI Research

## Triển vọng lợi nhuận 6 tháng cuối năm 2020

- Do các chuyến bay quốc tế đi và đến Việt Nam bị giảm xuống mức rất thấp, đã có sự trì hoãn đáng kể trong thời gian qua liên quan đến việc chốt hợp đồng thuê với nhà đầu tư do sự tạm dừng các chuyến thăm quan thực địa và làm gián đoạn quá trình đàm phán. Tuy nhiên, vào đầu tháng 9, chính sách miễn trừ yêu cầu về kiểm dịch mới đối với các chuyên gia và nước ngoài và nhà đầu tư (4674/BYT/MT) đã giúp giải tỏa phần nào tình trạng trên. Trước khi có quyết định miễn trừ, phần lớn hoạt động cho thuê KCN của các chủ đầu tư đều rất khiêm tốn trong 6 tháng đầu năm 2020. Mặc dù thông tin về việc miễn trừ mới là một tin đáng mừng cho các nhà đầu tư trong và ngoài nước, nhưng tần suất các chuyến bay vẫn ở mức rất thấp và ước tính các chuyến bay tới Việt Nam chỉ đạt 5.000 chuyến trong tháng 9. Chúng tôi tin rằng vấn đề này sẽ vẫn là một yếu tố kéo dài quyết định đàm phán và đầu tư đến ít nhất là 6 tháng cuối năm 2020, có thể dẫn đến diện tích thuê mới theo khu vực giảm 12% so với cùng kỳ. Đợt bùng phát dịch Covid-19 lần thứ 2 gần đây có thể đã ảnh hưởng nghiêm trọng đến số lượt khách đến và đi tại Việt Nam với số liệu cụ thể vẫn chưa được công bố. Tuy nhiên việc dỡ bỏ chính sách giãn cách xã hội vào đầu tháng 9 khiến chúng tôi phần nào lạc quan hơn về tình hình. Nhưng một trong những điểm vẫn còn tồn tại là khó khăn hiện hữu trong công tác đền bù và giải phóng mặt bằng vẫn gây nên sự thiếu hụt nguồn cung tổng quỹ đất có thể cho thuê của các KCN. Chúng tôi ước nguồn cung quỹ đất có thể tăng nhẹ 5% trong 6 tháng cuối năm 2020. Về mặt bằng giá đất KCN, chúng tôi ước tính giá thuê tăng 10% so với cùng kỳ ở miền Nam và trong khoảng 7-8% so với cùng kỳ ở miền Bắc trong 6 tháng cuối năm 2020.
- Với những yếu tố trên, SSI Research ước tính lợi nhuận ròng của các công ty KCN mà chúng tôi nghiên cứu đạt 4,9 nghìn tỷ đồng, giảm 23% so với cùng kỳ. Trong đó, lợi nhuận ròng của SZC ước tính giảm mạnh -63% so với cùng kỳ do không có khách hàng mới. Lợi nhuận ròng của D2D ước tính giảm 68% so với cùng kỳ do doanh thu ghi nhận từ việc bán các khu dân cư Lộc An thấp hơn. Lợi nhuận ròng 6 tháng cuối năm 2020 của BCM ước tính giảm 56% so với cùng kỳ do thiếu hụt các nhà đầu tư thuê đất mới tại KCN Bàu Bàng mở rộng. Trong khi đó, chúng tôi ước tính LHG sẽ cho thuê 10ha từ KCN Long Hậu 3, với giá cho thuê là 120 USD/m<sup>2</sup> đối với mỗi chu kỳ dự án (+14% so với cùng kỳ), nâng lợi nhuận ròng ước tính trong 6 tháng cuối năm 2020 lên 83 tỷ đồng (+53% so với cùng kỳ). Về NTC, chúng tôi ước tính doanh thu 6 tháng cuối năm 2020 có thể đạt 300 tỷ đồng (+2,8% YoY) và lợi nhuận ròng có thể đạt 155 tỷ đồng (+49% YoY), giả định công ty sẽ cho thuê ~10 ha đất KCN NTC3 trong Q4/2020 với mức giá cho thuê là 90 USD/m<sup>2</sup> đối với mỗi chu kỳ dự án.

Lợi nhuận ròng ước tính trong 6 tháng cuối năm 2020 đối với các công ty KCN



Nguồn: SSI Research ước tính

## Triển vọng năm 2021

Nhìn chung, đại dịch Covid-19 đã gây ra sự gián đoạn nghiêm trọng trong chuỗi cung ứng toàn cầu và các doanh nghiệp bắt đầu khẩn trương đa dạng hóa hoạt động sản xuất. Quá trình này đã bắt đầu diễn ra và đẩy mạnh trong những năm gần đây, trong đó Việt Nam dự kiến sẽ tiếp tục hưởng lợi từ xu hướng này. Trong năm 2020 khi đại dịch lắng xuống, sẽ có nhu cầu lớn về khu công nghiệp của Việt Nam đối với các công ty đã chuẩn bị chuyển cơ sở sản xuất sang Việt Nam.

Do đó, năm 2021, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu về đất khu công nghiệp sẽ tiếp tục có nhiều triển vọng.

### Chuyển dịch cơ sở sản xuất sang Việt Nam và vai trò lớn hơn trong Chuỗi cung ứng

Xu hướng chuyển dịch đáng kể cơ sở sản xuất từ Trung Quốc sang Việt Nam đang diễn ra rất có thể sẽ được thúc đẩy mạnh hơn sau Covid. Một số tập đoàn lớn đã lên kế hoạch chuyển một phần sản xuất từ Trung Quốc sang Việt Nam như Microsoft, Google, Panasonic, Sharp, Foxconn, ...

### Danh sách các tập đoàn lớn có kế hoạch xây dựng nhà máy tại Việt Nam

Công ty	Vốn đầu tư (triệu USD)	Địa điểm	Khu công nghiệp	Diện tích đất thuê (ha)	Thời gian
Sharp Manufacturing	135	Bình Dương	VSIP		2020
Panasonic Vietnam		Hà Nội	Thăng Long II	20	T9/2020
Wistron Infocomm		Hà Nam	Đồng Văn 3	24	T4/2020
Foxconn		Bắc Ninh	Nam Sơn Hạp Lĩnh	60	2020
Pegatron		Hải Phòng	Đình Vũ	35	T3/2020
Topband Smart	20	Đồng Nai	Lộc An – Bình Sơn		T4/2020

Nguồn: SSI Research

Chính sách khuyến khích đầu tư FDI cho các dự án của Chính phủ Nhật Bản và Việt Nam cũng có thể tạo cơ hội cho một số doanh nghiệp Nhật Bản mở rộng sản xuất sang Việt Nam như Shin-Etsu Chemical, HoYa Coporation, Matsuoka, Meiko Electronics, Yokowo, và Nikkiso... Hầu hết các công ty này đã có cơ sở sản xuất tại miền Bắc.

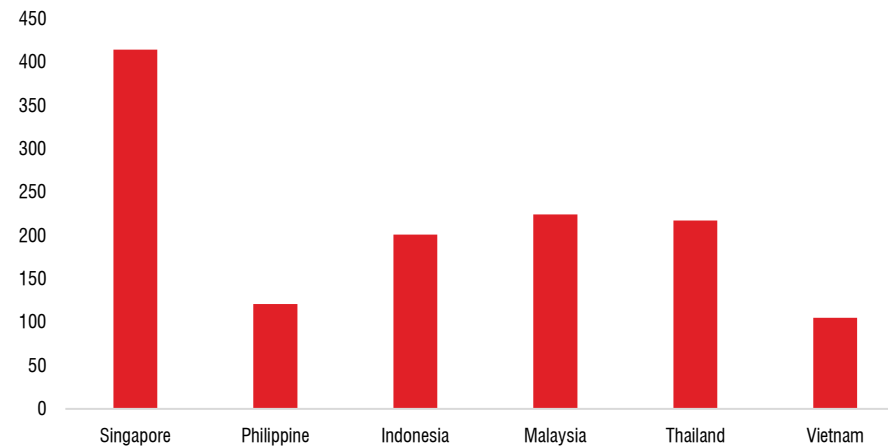
### Danh sách các công ty Nhật Bản mở rộng sản xuất ở Việt Nam

STT	Tên công ty	Ngành	Công ty con tại Việt Nam	Khu công nghiệp	Diện tích đất thuê (ha)
1	Shin-Etsu Chemical Co., Ltd.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Kinh doanh PVC / Chlor-Alkali</li> <li>- Kinh doanh Silicon bán dẫn</li> <li>- Kinh doanh Silicone</li> <li>- Kinh doanh Điện tử và Vật liệu Chức năng</li> </ul>	1. Công Ty TNHH Vật Liệu Nam Châm Shin-Etsu Việt Nam	Đình Vũ	8
			2. Công Ty TNHH Vật Liệu Điện tử Shin-Etsu Việt Nam	Thăng Long II	5
			3. Công Ty TNHH Shin-Etsu Polymer Việt Nam		
2	HOYA CORPORATION	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Chăm sóc sức khỏe</li> <li>- Y tế</li> <li>- Thiết bị điện tử</li> </ul>	1. Công Ty TNHH Hoya Lens Việt Nam	VSIP II Bình Dương	8
			2. Công Ty TNHH Hoya Glass Disk Việt Nam	Thăng Long	0,8
			3. Công Ty TNHH Hoya Glass Disk Việt Nam II	Thăng Long II	9
			4. Công Ty TNHH Công nghệ Hoya Memory Disk	Thăng Long II	
3	Matsuoka Co., Ltd.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Dịch vụ Logistics</li> <li>- Kinh doanh sản phẩm hải sản</li> <li>- Nguyên liệu hải sản tươi sống</li> </ul>	Chưa có		
4	Meiko Electronics Co., Ltd.	Thiết kế, sản xuất và kinh doanh PCB và kinh doanh thiết bị điện tử phụ trợ	1. Công Ty TNHH Điện tử Meiko Việt Nam	Thạch Thất – Quốc Oai	5,1
			2. Công Ty TNHH Điện tử Meiko Thăng Long	Thăng Long	
			3. Công Ty TNHH Meiko Towada Việt Nam	Phúc Điền	4
5	YOKOWO CO., LTD.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Ấng ten</li> <li>- Đầu nối</li> <li>- Thiết bị nâng cao</li> </ul>	Công Ty TNHH YOKOWO Việt Nam	Đồng Văn II	2,6
6	NIKKISO CO., LTD.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Hệ thống bơm định lượng</li> <li>- Thiết bị đo lường</li> <li>- Hàng không - Y tế</li> <li>- Đèn LED UV</li> </ul>	1. Nikkiso Vietnam, Inc.	Thăng Long II	3,6
			2. Nikkiso Vietnam MFG Co., Ltd.	Khu Chế Xuất Tân Thuận	2,1

Nguồn: Jetro

Các yếu tố hỗ trợ chính cho khu công nghiệp trong thời gian tới bao gồm:

- (1) Quy hoạch các khu công nghiệp mới của Chính phủ cho giai đoạn 2021-2025 có thể giúp tăng diện tích các KCN mới trong tương lai, đặc biệt là đối với các KCN lớn có tổng diện tích đất từ 1.000 ha trở lên, có thể đáp ứng nhu cầu về đất của các tập đoàn FDI lớn.
- (2) Cải thiện cơ sở hạ tầng như đường cao tốc Biên Hòa Vũng Tàu, cao tốc Dầu Dây Phan Thiết, cao tốc Bắc Nam, cảng Cái Mép Thị Vải, cảng Gemalink giúp kết nối thuận tiện hơn cho các KCN.
- (3) Giá đất KCN tại Việt Nam thấp hơn khoảng 30% -40% so với Indonesia và Thái Lan, đây có thể là một lợi thế thu hút FDI. Do đó, giá đất KCN năm 2021 ước tính tiếp tục tăng 7-8% ở miền Nam và 5-6% ở miền Bắc.

Giá đất tại các quốc gia thuộc ASEAN trong 6T2020 (USD/m<sup>2</sup>)

Nguồn: JLL, SSI research

Về lợi nhuận năm 2021, chúng tôi ước tính lợi nhuận sau thuế của BCM đạt 1,5 nghìn tỷ đồng (+36,6% YoY), nhờ (i) gia tăng hoạt động cho thuê đất tại KCN Bàu Bàng mở rộng và KCN Cây Trường; (ii) lợi nhuận từ việc bán đất ở tại Thành phố mới Bình Dương; và (iii) cổ tức từ công ty liên doanh liên kết (636 tỷ đồng). Đối với GVR, chúng tôi ước tính công ty đạt 19,3 nghìn tỷ đồng (+8,7% YoY) doanh thu và 4,9 nghìn tỷ đồng (+8,8% YoY) lợi nhuận sau thuế vào năm 2021. Đối với KBC, lợi nhuận sau thuế năm 2021 ước tính là 898 tỷ đồng (+13,8% YoY). Lợi nhuận sau thuế năm 2021 của SZC ước tính tăng 12% YoY, đạt 202 tỷ đồng.



## KHUYẾN NGHỊ CỦA CHÚNG TÔI

**Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam (GVR: HOSE), Giá mục tiêu: 14.900 Đồng/cp**

### Quan điểm đầu tư:

- Chúng tôi ước tính doanh thu giảm 9,7% YoY và LNST giảm 10,5% YoY vào năm 2020 do giá cao su giảm do chịu ảnh hưởng bởi đại dịch Covid-19, lợi nhuận năm 2021 được kỳ vọng sẽ cải thiện trong kịch bản cơ sở là dịch bệnh sẽ được kiểm soát hoàn toàn trong 6 tháng cuối năm 2021. Cụ thể, chúng tôi dự báo giá cao su sẽ tăng trở lại 5% trong năm 2021. Doanh thu năm 2021 dự báo đạt mức 19,2 nghìn tỷ đồng (+8,7% YoY) và LNST tăng 7,8% YoY, đạt 4,4 nghìn tỷ đồng.
- Ngoài ra, triển vọng kinh doanh của GVR từ năm 2022 trở đi các KCN mới sẽ đi vào hoạt động với dự báo lợi nhuận tăng 30% YoY.
- Định giá cổ phiếu thấp khi GVR đang giao dịch ở mức PB là 0,9x.
- Giá mục tiêu của chúng tôi hiện tại là 14.900 đồng/ cổ phiếu dựa trên phương pháp định giá SOTP (PE 2020 & 2021 lần lượt là 21,8x và 18,1x).

### Điểm nhấn đầu tư:

- Tiềm năng lợi nhuận từ mảng KCN ước tính tăng trong 2-3 năm tới do GVR tiếp tục chuyển đổi đất trồng cao su (lên đến 15.000 ha) sang khu công nghiệp tại các vị trí trọng điểm như Bình Dương, Đồng Nai và Bình Phước. Bên cạnh hoạt động ổn định các KCN hiện hữu tại các công ty con như Bắc Đồng Phú, Rạch Bắp, Lộc An và Tân Bình. Chúng tôi ước tính lợi nhuận gộp từ hoạt động cho thuê đất KCN đạt 2.600 tỷ đồng vào năm 2022.
- Giá cao su dự báo phục hồi trở lại từ năm 2021. Trong năm 2020 do ảnh hưởng Covid 19 đến nhu cầu tiêu thụ cao su toàn thế giới, do đó giá cao su giảm 7% YoY. Chúng tôi kỳ vọng trong năm 2021, giá cao su tăng trở lại 5% giúp doanh thu khai thác cao su đạt 11.366 tỷ (+9% YoY).

### Rủi ro:

- Giá bán trung bình của cao su tự nhiên và gỗ cao su giảm
- Chậm tiến độ chuyển đổi đất trồng cây cao su sang các dự án khu công nghiệp.

**Công ty cổ phần Cao su Phước Hòa (PHR: HOSE), Giá hiện tại (ngày 12/8/2020): 53.600 Đồng/cp**

**Giá mục tiêu: 58.500 Đồng/cp (Kịch bản cơ sở) và 82.100 Đồng/cp (Kịch bản tốt nhất)**

#### Quan điểm đầu tư:

- PHR đang trong quá trình chuyển đổi từ một công ty sản xuất cao su tự nhiên thuần túy sang kinh doanh khu công nghiệp, đây là mảng có triển vọng khá quan trọng trong tương lai. Năm 2020, PHR sẽ chuyển nhượng 345 ha cho NTC với giá đền bù là 2,5 tỷ đồng/ha.
- Trong năm 2021, công ty sẽ chuyển nhượng 691 ha cho VSIP với giá đền bù là 1,3 tỷ đồng/ha, thêm 20% chia sẻ lợi nhuận từ hoạt động cho thuê và 20% từ khoản đầu tư vào công ty liên doanh. Các dự án tiềm năng khác bao gồm KCN Tân Lập, dự án xử lý chất thải rắn và KCN Tân Bình giai đoạn II.

**Yếu tố xúc tác:** Chúng tôi ước tính PHR sẽ (1) hoàn thành thủ tục cấp phép cho dự án VSIP3 và (2) Hoàn tất đàm phán với BWE về thu nhập bồi thường đất cho dự án xử lý chất thải rắn trong nửa cuối năm 2020. Cả hai yếu tố này sẽ là nhân tố tích cực cho kết quả kinh doanh của PHR.

**Rủi ro:** (1) Giá bán cao su tự nhiên và gỗ cao su giảm, (2) Quá trình cấp phép chuyển từ đất trồng cao su sang đất công nghiệp chậm.

	Phương pháp	Định giá, tỷ đồng	Kịch bản thấp	Kịch bản cơ sở	Kịch bản cao
Thu nhập chính (cao su tự nhiên, gỗ, thu nhập lãi)	PE – dựa trên PE mục tiêu là 8,5x	1.792	✓	✓	✓
NTC – 32,85% cổ phần	RNAV	1.064	✓	✓	✓
Tân Bình GD I - 80% cổ phần	DCF	79	✓	✓	✓
Thu nhập bồi thường đất (NTU3)		764	✓	✓	✓
Thu nhập bồi thường đất (VSIP3 – tiền mặt)		774		✓	✓
VSIP3 - 36% cổ phần	DCF	1.678		✓	✓
Tân Lập - 51% cổ phần	DCF	751		✓	✓
Thu nhập bồi thường đất (xử lý chất thải rắn)		568			✓
Tân Bình GD II - 80% cổ phần	DCF	2.636			✓
<b>Tổng</b>			<b>3.612</b>	<b>6.901</b>	<b>10.105</b>
Số dư tiền mặt tính đến Q2/2020			1.020	1.020	1.020
<b>Tổng</b>			<b>4.633</b>	<b>7.922</b>	<b>11.126</b>
Số lượng cổ phiếu			135.499.198	135.499.198	135.499.198
<b>Giá hợp lý tại tháng 12/2021</b>			<b>34.189</b>	<b>58.463</b>	<b>82.109</b>

#### Các chỉ số của công ty chính

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	% tăng giá	P/E		Tăng trưởng LNST		Tỷ suất cổ tức	
			2020	2021	2020	2021	2020	2021
GVR	14.900	34%	17,8	14,7	-10%	7,8%	4,9%	6,5%
PHR	58.500	9%	6,6	7,0	126%	-6%	7%	7%

## KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

#### Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

### Chiến lược thị trường

#### Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

#### Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

### Phân tích kỹ thuật

#### Lương Biện Nhân Quyền

Chuyên viên phân tích cao cấp

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

### Phân tích cổ phiếu KHCN

#### Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

#### Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tuntt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

#### Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

### Dữ liệu

#### Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715