

CTCP Biwase (BWE)

Tăng giá nước trì hoãn so với dự kiến

23/06/2025

Chuyên viên phân tích Nguyễn Việt Anh

anhnv3@kbsec.com.vn

(+84) 24-7303-5333

Doanh thu 1Q/25 tăng 17% YoY trong khi LNST giảm 9% YoY do chi phí tài chính gia tăng

Doanh thu 1Q2025 đạt 924 tỷ VND (17% YoY/-22% QoQ) và lợi nhuận sau thuế đạt 163 tỷ VND (-9% YoY/6.5% QoQ) do chi phí tài chính gia tăng. Sản lượng nước cung cấp giảm nhẹ, đạt 45 triệu m3 do nhà máy nước Long An đã đi vào hoạt động tối đa công suất và không đóng góp vào tăng trưởng.

Sản lượng nước khu vực Bình Dương duy trì ổn định dù bất ổn thương mại

Chúng tôi hạ tăng trưởng sản lượng nước giai đoạn 2025/2026 còn 0% do lo ngại tác động của thuế quan ảnh hưởng tới hoạt động sản xuất của doanh nghiệp và nhu cầu sử dụng nước sạch tỉnh Bình Dương. Từ 2027 trở đi, khó khăn của doanh nghiệp được giảm bớt, tiêu thụ nước sạch sẽ tăng trưởng bền vững 1%. Doanh thu và lợi nhuận gộp mảng cấp nước đạt 2,638 và 1,492 tỷ VND, giảm 7% và 10% so với dự báo trước đó.

Biwase tăng góp vốn vào CTCP Nước Vĩnh Long lên 33.7%

Việc tăng sở hữu tại CTCP Nước Vĩnh Long cho phép công suất cung cấp nước của BWE được gia tăng, qua đó đóng góp vào tăng trưởng lợi nhuận từ công ty liên kết, đạt 153 tỷ VND (250% YoY).

Khung giá nước trong 2025 giữ nguyên so với năm 2023 và 2024

Giá bán nước được giữ nguyên cho năm 2025. Chúng tôi duy trì mức giá hiện tại sang 2026 và áp dụng mức tăng 1% mỗi năm kể từ 2027 để phản ánh khả năng chi trả thấp hơn của khách hàng do tác động thuế quan.

Khuyến nghị TRUNG LẬP với giá mục tiêu 51,800 VNĐ/cổ phiếu

Kết hợp 2 phương pháp định giá FCF và EV/EBITDA, KBSV khuyến nghị TRUNG LẬP với BWE, giá mục tiêu 51,800 VND, tương đương với mức lợi suất kỳ vọng 8.7% so với giá đóng cửa ngày 20/06/2025.

Trung lập thay đổi

Giá mục tiêu	VND 51,800
Tăng/giảm (%)	8.7%
Giá hiện tại (20/06/2025)	VND 47,650
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 66,800
Vốn hóa thị trường	10.4/0.4
(nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	28.4%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	5.6/0.2
Sở hữu nước ngoài (%)	11.6%
Cổ đông lớn	CTCP TDM Water (37%)

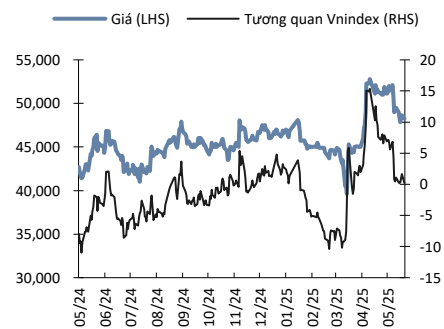
Biến động giá cổ phiếu

(%)	YTD	1M	3M	12M
Tuyệt đối	4.5	-4.5	10.9	10.4
Tương đối	1.5	-13.1	10.2	6.5

Dự phóng KQKD & định giá

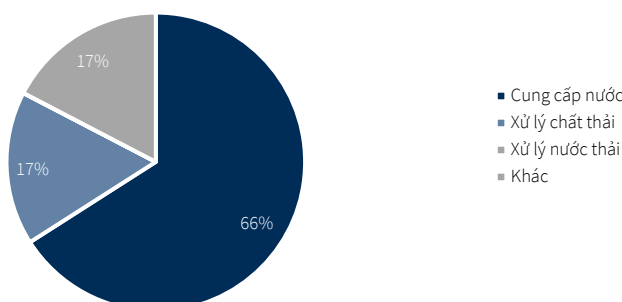
FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần (tỷ VND)	3,526	3,959	4,150	4,242
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	980	1,050	1,037	1,038
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	682	661	737	801
EPS (VND)	2,902	2,411	2,691	2,925
Tăng trưởng EPS (%)	-9.2	-16.9	11.6	8.7
P/E (x)	16.9	20.4	17.7	15.6
P/B (x)	2.0	2.1	1.8	1.6
ROE (%)	13.7	12.0	12.2	12.4
Tỷ suất cổ tức (%)	2.7	2.6	2.9	3.9

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cấu trúc doanh thu 2024



Hoạt động kinh doanh

Biwase là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực cung cấp nước sạch với thị phần đạt 100% tại Bình Dương. Ngoài ra, công ty còn mở rộng sang lĩnh vực đầu tư nhà máy xử lý nước và chất thải rắn nhằm hoàn thiện hệ sinh thái dịch vụ hạ tầng môi trường tại khu vực.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

Vị thế dẫn đầu trong mảng hạ tầng nước đem về dòng tiền ổn định. Dù môi trường thương mại bất ổn ảnh hưởng tới sản lượng nước, hạ tầng cung cấp nước hoàn thiện theo chiều dọc giúp tăng trưởng dài hạn được bảo đảm. Lợi nhuận gộp đạt 1,489/1,492 tỷ VND, chiếm 88%/87% tổng lợi nhuận gộp năm 2025/2026.

Giá nước sạch bị trì hoãn điều chỉnh. KBSV ước tính giá bán nước được giữ nguyên trong 2025/2026, sau đó tăng 1% hằng năm kể từ 2027. LNST của BWE trong 2025/2026 đạt 737/801 tỷ VND (12%/8.7% YoY).

Tăng vốn góp tại CTCP Nước Vĩnh Long và Tân Hiệp giúp cải thiện lợi nhuận. Lợi nhuận đóng góp từ công ty liên kết 2025/2026 đạt 152/160 tỷ VND (+250%/5% YoY).

Chú thích

Chi tiết ở báo cáo trước: [tại đây](#)

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

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	4,150	4,242	-1%	-9%	4,243	4,698	-2%	-10%
EBIT	1,037	1,038	-15%	-25%	1,256	1,444	-17%	-28%
LNST công ty mẹ	737	801	-17%	-27%	823	1,044	-10%	-23%

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	VND 53,600 (giá bán nước được phê duyệt sớm hơn)	Kịch bản cơ sở:	1) Sản lượng nước tăng 1%
Kịch bản cơ sở (Giá mục tiêu)	VND 51,800	2) Giá bán nước tăng 1%	2) Giá nước tăng từ 2027
Kịch bản tiêu cực	VND 50,000 (phê duyệt giá bán nước bị trì hoãn lâu hơn)	Kịch bản tích cực:	1) Sản lượng nước tăng 3%
Giá hiện tại	VND 47,650	2) Giá bán nước tăng 3%	2) Giá nước tăng từ 2027
		Kịch bản tiêu cực	1) Sản lượng nước tăng 0%
		2) Giá bán nước tăng 1%	2) Giá nước tăng sau 2028
		3) Giá nước tăng sau 2028	

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Doanh thu tăng trưởng mạnh 17% trong 1Q/25, trái ngược với LNST giảm -9% YoY

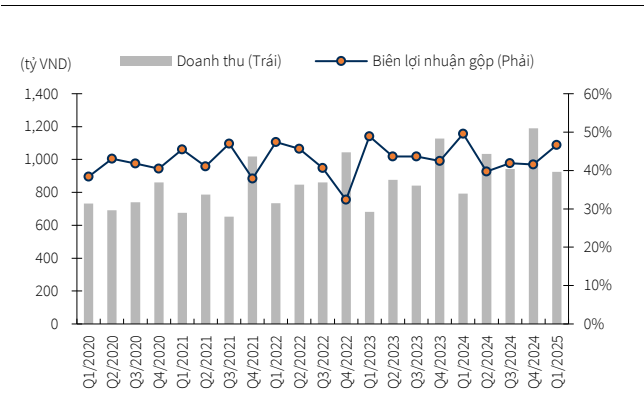
Doanh thu 1Q2025 đạt 924 tỷ (17% YoY/-22% QoQ) và lợi nhuận sau thuế đạt 163 tỷ VND (-9% YoY/6.5% QoQ), do chi phí tài chính gia tăng. Sản lượng nước cung cấp giảm nhẹ, đạt 45 triệu m3 do nhà máy nước Long An đã đi vào hoạt động tối đa công suất và không đóng góp vào tăng trưởng.

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh Q1/2025

(tỷ VND)	Q1/2024	Q1/2025	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	792	924	17%	
Cung cấp nước	627	646	3%	Chủ yếu nhờ giá bán nước trung bình tăng 7%, nhờ cơ cấu khách hàng công nghiệp tăng và khách hàng sinh hoạt giảm.
Xử lý chất thải rắn	91	67	-26%	
Xử lý nước thải	3	77	2,285%	Chủ yếu nhờ ghi nhận đợt 1 khoản doanh thu chưa ghi nhận xử lý nước thải giai đoạn 2023-2024 với giá trị 76 tỷ VND.
Khác	71	134	90%	
Sản lượng cung cấp nước (triệu m³)	47	45	-4%	
Lợi nhuận gộp	392	431	10%	
Cung cấp nước	359	366	2%	
Xử lý chất thải rắn	3	11	257%	
Xử lý nước thải	-2	27	n.a	
Khác	32	27	-17%	
Biên lợi nhuận gộp	50%	47%	-3 pts	
Thu nhập tài chính	23	53	132%	
Chi phí tài chính	-85	-123	45%	Chủ yếu do lỗ chênh lệch tỷ giá đánh giá lại số dư cuối kì tăng hơn 30 tỷ VND.
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	7	-9	-236%	
SG&A	-141	-165	17%	
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	197	188	-4%	
Thu nhập khác	-10	-10	-2%	
Lợi nhuận trước thuế	198	191	-4%	
Lợi nhuận sau thuế	180	163	-9%	
LNST công ty mẹ	179	148	-18%	
Biên LNST	23%	18%	-5 pts	

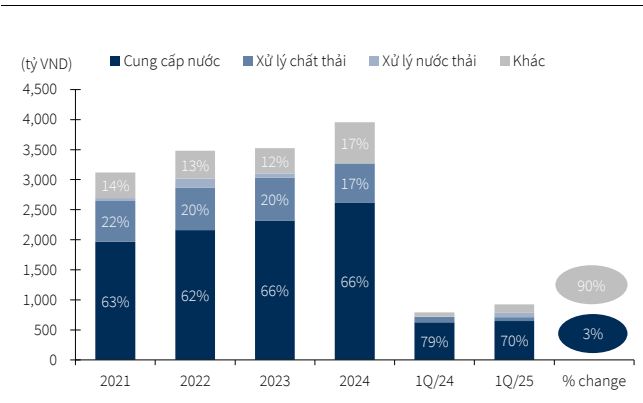
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Kết quả kinh doanh BWE, 2021-2025



Nguồn: BWE, KBSV

Biểu đồ 3. Cơ cấu doanh thu của BWE, 2021-2025

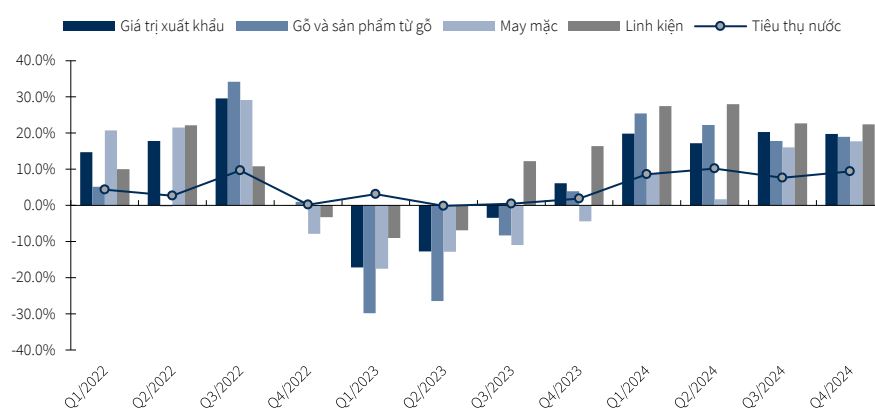


Nguồn: BWE, KBSV

Tiêu thụ nước được duy trì dù thuế quan bất định

Trong quá khứ, biến động tiêu thụ nước sạch Bình Dương thường có tương quan thấp đối với các yếu tố ảnh hưởng tới kinh tế bởi: i) Nước duy trì nhu cầu sử dụng ổn định nhờ vai trò thiết yếu trong sản xuất, ii) Tiêu thụ nước sạch được thúc đẩy bởi xu hướng đô thị hóa diễn ra mạnh mẽ trong dài hạn. Chúng tôi cho rằng mức thuế quan mới cho hàng hóa xuất khẩu vào thị trường Mỹ sẽ tác động tiêu cực tới hoạt động sản xuất của các doanh nghiệp, vì vậy trong kịch bản tăng trưởng GDP suy giảm 2%, tiêu thụ nước công nghiệp chỉ tăng 1-2% YoY trong giai đoạn 2025-2026. Trong dài hạn, hạ tầng phát triển ở Bình Dương tiếp tục thu hút dòng vốn đầu tư công nghiệp là cơ sở cho triển vọng ngành cung cấp nước. Kể từ 2027, chúng tôi duy trì tăng trưởng tiêu thụ nước sạch hằng năm cho khu vực sản xuất/dân cư/dịch vụ là 6.9%/5.4%/5%.

Biểu đồ 4. Tương quan thay đổi giá trị xuất khẩu và tiêu thụ nước tỉnh Bình Dương



Nguồn: Cục thống kê Bình Dương, KBSV

Hoàn thành ghi nhận doanh thu từ dịch vụ nước thải chưa xuất hóa đơn, giúp lợi nhuận gộp đạt 27 tỷ VND

Doanh thu và lợi nhuận gộp từ mảng xử lý nước tăng mạnh lần lượt 77 tỷ VND và 27 tỷ VND nhờ ghi nhận khoản hồi tố xử lý nước thải đợt I trị giá 76.4 tỷ VND. Đây là một phần trong tổng số 157.8 tỷ đồng doanh thu giai đoạn 2023-2024 mà BIWASE chưa ghi nhận. Chúng tôi cho rằng khoản giải ngân còn lại dự kiến được hoàn thành trong năm 2025, là cơ sở cho việc dự phóng doanh thu và lợi nhuận gộp mảng xử lý nước thải trong báo cáo trước lần lượt là 131 tỷ VND và 27 tỷ VND.

Gia tăng vốn cổ phần tại CTCP Nước Vĩnh Long, dự kiến bổ sung LNST 26.5 tỷ VND

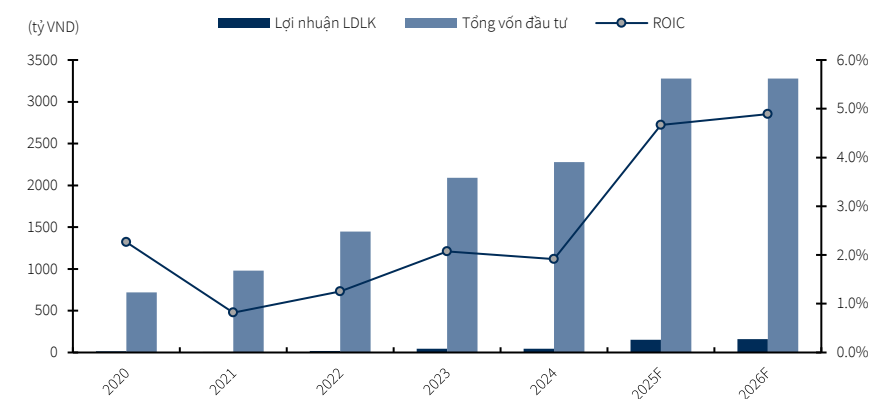
Trong 5/2025, BWE đã thành công gia tăng vốn chủ sở hữu tại CTCP Cấp nước Vĩnh Long (VLW) lên 33.7%, với phương thức thỏa thuận và xác định giá 1 cổ phần là hơn 25,000 VND (thấp hơn 11% so với thị giá đóng cửa ngày 12/06). Kể từ Q2, công ty sẽ hạch toán VLW là công ty liên kết, qua đó dự kiến bổ sung 26.5 tỷ VND vào lợi nhuận của BWE (cao hơn dự báo trước 13.7 tỷ VND nhờ BWE tăng vốn sở hữu tại VLW). Ước tính lợi nhuận liên doanh liên kết 2025/2026 đạt 152/160 tỷ VND (+250%/+5% YoY).

Lộ trình tăng giá bán nước tiếp tục bị trì hoãn, tăng trưởng của BWE giảm nhẹ

Ngày 21/04/2025, UBND tỉnh Bình Dương đã ban hành Quyết định số 1095/QĐ-UBND phê duyệt mức giá nước sạch sinh hoạt áp dụng trên địa bàn tỉnh trong năm 2025. So với biểu giá trước đó công bố trong năm 2024, mức giá lần này được giữ nguyên, không có sự điều chỉnh. Trong kịch bản thận trọng, chúng tôi duy trì giá bán nước tới hết 2026, sau đó điều chỉnh tăng 1%/năm kể từ 2027, phản ánh tác động tiêu cực của thuế quan tới hoạt động kinh doanh và khả

năng chi trả dịch vụ của khối doanh nghiệp. LNST 2025 và 2026 điều chỉnh giảm -15% và -25% so với dự báo trước đó, đạt 759 và 828 tỷ VND.

Biểu đồ 5. Lợi nhuận đóng góp đến từ công ty LDLK



Nguồn: BWE, KBSV

DỰ PHÓNG KQKD VÀ ĐỊNH GIÁ

Bảng 6. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2024	2025F	+/-%YoY	2026F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	3,948	4,150	5%	4,242	2%	
Cung cấp nước	2,601	2,638	1%	2,686	2%	Tăng trưởng chậm hơn so với dự phóng trước do giá bán nước giữ nguyên và sản lượng nước công nghiệp giảm 5.2%/5.2% YoY.
Xử lý chất thải rắn	660	693	5%	729	5%	
Xử lý nước thải	0	131	n.a	140	7%	Tăng so với dự phóng trước do ghi nhận doanh thu trả chậm giai đoạn 2023-2024.
Khác	687	687	0%	687	0%	
Sản lượng	213	216	1%	219	2%	Sản lượng nước công nghiệp, tiêu dùng, kinh doanh dịch vụ thay đổi lần lượt -5.2%/4.8%/5% YoY và -5.2%/4.9%/5% YoY giai đoạn 2025-2026.
Lợi nhuận gộp	1,680	1,715	2%	1,730	1%	
Cung cấp nước	1,490	1,492	0%	1,501	1%	
Xử lý chất thải rắn	65	67	3%	68	3%	
Xử lý nước thải	-3	27	n.a	33	20%	So với dự báo trước, chúng tôi trừ giá vốn sản xuất cho phần doanh thu chưa ghi nhận khiến lợi nhuận gộp mảng xử lý nước thải giảm.
Khác	128	128	0%	128	0%	
Biên lợi nhuận gộp	43%	41%	-1 pts	41%	-1 pts	
Thu nhập tài chính	132	151	14%	172	14%	
Chi phí tài chính	-494	-529	7%	-486	-8%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	44	153	250%	160	5%	Tăng đóng góp lợi nhuận từ khoản đầu tư vào CTCP Nước Tân Hiệp ở cuối 2024 và tăng vốn góp vào CTCP Nước Vĩnh Long.
SG&A	-644	-677	5%	-692	2%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	737	824	12%	895	9%	
Thu nhập khác	-42	-36	-16%	-36	0%	
Lợi nhuận trước thuế	737	824	12%	895	9%	
Lợi nhuận sau thuế	661	737	12%	801	9%	
LNST công ty mẹ	639	713	12%	775	9%	
Biên LNST	17%	18%	1 pts	19%	1 pts	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Khuyến nghị TRUNG LẬP với giá mục tiêu 51,800 VND/cổ phiếu

Về diễn biến thị trường, cổ phiếu BWE đã phục hồi mạnh sau chuỗi phiên giảm trước đó do ảnh hưởng của các thông tin liên quan đến thuế quan, phản ánh kỳ vọng ổn định về lợi nhuận từ mô hình kinh doanh ít biến động. Tuy nhiên, hiện cổ phiếu đang giao dịch quanh mức trên 1 độ lệch chuẩn trung bình 5 năm EV/EBITDA và đã phản ánh phần lớn kỳ vọng tích cực của nhà đầu tư, việc giải ngân nên được cân nhắc khi xuất hiện các nhịp điều chỉnh.

Kết hợp 2 phương pháp định giá FCF và EV/EBITDA, KBSV khuyến nghị TRUNG LẬP với BWE, giá mục tiêu 51,800 VND/cổ phiếu, tương với mức lợi suất kỳ vọng 8.7% so với giá đóng cửa ngày 20/06/2025. Mức EV/EBITDA mục tiêu cho việc định giá doanh nghiệp là 7.5 lần, tương ứng với mức thấp hơn 1 lần độ lệch chuẩn trung bình 5 năm của doanh nghiệp, để phản ánh lợi nhuận sau thuế thấp hơn so với dự phóng trước do tác động của việc trì hoãn tăng giá nước.

Bảng 7. Dự báo chiết khấu dòng tiền FCFF của BWE

(tỷ VND)	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Lợi nhuận ròng	737	801	916	1066	1214	1393
(+) Khấu hao	677	670	616	569	529	493
(+) Lãi vay x (1-t)	393	361	359	351	336	314
(-) Thay đổi vốn lưu động	706	-42	-81	-88	-97	-106
(-) CAPEX	-1625	-365	-365	-365	-365	-365
FCFF	737	1254	1241	1270	1314	1367
Giá trị hiện tại FCFF	706	1,106	1,009	897	846	803
Tổng giá trị dòng tiền hiện tại						5,367
Giá trị hiện tại dòng tiền cuối cùng						9,267
Giá trị doanh nghiệp						14,635
(+) Tiền và tương đương tiền						1,559
(+) Giá trị đầu tư cty liên kết & tài chính						1,926
(-) Nợ ròng và lợi ích CĐTS						-7,012
Giá trị VCSH						11,107
Giá trị/cổ phiếu						50,502

Nguồn: KBSV

Bảng 8. Giả định phương pháp FCFF

Tiêu chí	Giá trị
Lãi suất phi rủi ro	4.7%
Beta	1.05
Phần bù vốn cổ phần	8.4%
Thời gian dự phóng	5
Chi phí vốn bình quân	9.5%
EV/EBITDA mục tiêu dài hạn	7
Tăng trưởng dài hạn	1.5%

Nguồn: KBSV

Bảng 9. Định giá EV/EBITDA

(tỷ VND)	Giá trị
EBITDA 2025F	2,029
EV/EBITDA mục tiêu	7.50
Tổng giá trị	15,217
(+) Tiền & Đầu tư ngắn hạn	1,559
(+) Đầu tư tài chính	1,926
(-) Vay nợ ròng	-6,819
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số	-193.53
Giá trị VCSH	11,689
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP)	219.9
Giá trị cổ phiếu (VND)	53,149

Nguồn: KBSV

Bảng 10. Tổng hợp định giá BWE

Phương pháp	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
FCFF	50,502	50%	25,251
EV/EBITDA (7.5x)	53,149	50%	26,574
Giá mục tiêu (làm tròn)			51,800
Upside			8.7%

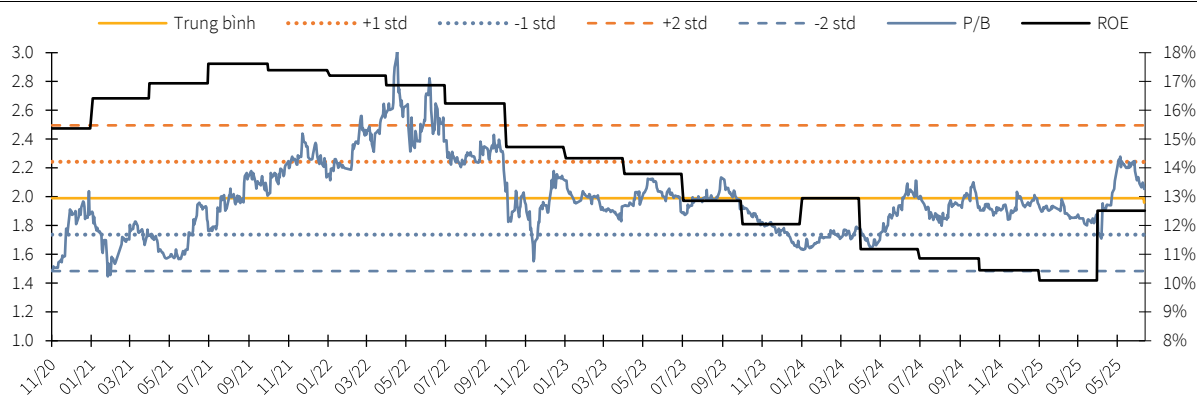
Nguồn: KBSV

Biểu đồ 11. Diễn biến EV/EBITDA của BWE



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 12. Diễn biến P/B và ROE của BWE



Nguồn: Bloomberg, KBSV

KHOÍ 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 & Nguyên vật liệu

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên cao cấp

nguyennd1@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích

anhntn@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

tienss@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích

thuannd@kbsec.com.vn

Năng lượng, Tiện ích & Công nghệ

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, 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.