

Nhựa Bình Minh (BMP)

Giá PVC resin chưa có tín hiệu hồi phục rõ ràng

15/12/2025

Chuyên viên cao cấp Nguyễn Dương Nguyên

nguyennnd1@kbsec.com.vn

(+84) 24-7303-5333

BMP hoàn thành 92% kế hoạch năm sau 9M2025

Ước tính doanh thu 2026/2027 tăng 7%/7% YoY nhờ (1) hoạt động xây dựng tiếp tục gia tăng và (2) BMP tích cực triển khai các chương trình chiết khấu cho đại lý

Duy trì kỳ vọng giá PVC resin giao động ổn định ở vùng thấp trong 1H2026 khi thị trường Bất động sản chưa có tín hiệu hồi phục

Tỷ suất cổ tức tiền mặt tương đối hấp dẫn

Khuyến nghị TRUNG LẬP, giá mục tiêu 178,200 VND/cổ phiếu

Doanh thu, LNST đạt lần lượt 4,224/967 tỷ VND (tăng lần lượt 19%/27% YoY) với động lực chính tới từ (1) nhu cầu tiêu thụ hồi phục nhờ nguồn cung Bất động sản và (2) giá PVC resin giảm trung bình 15% so với cùng kỳ.

Chúng tôi duy trì kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ ống nhựa tiếp tục cải thiện trong giai đoạn 2026-2027 nhờ nguồn cung Bất động sản gia tăng, đặc biệt tại thị trường miền Nam (CBRE dự phóng nguồn cung căn hộ tại TP. HCM tăng 17%/32% YoY trong 2026/2027). Bên cạnh đó, chúng tôi cũng kỳ vọng BMP sẽ đẩy mạnh các chương trình chiết khấu cho các đại lý phân phối trong trung hạn nhằm cải thiện thị phần. KBSV ước tính doanh thu 2025/2026/2027 của BMP tăng 24%/7%/7% YoY.

Tính tới cuối T11/2025, giá PVC resin Trung Quốc đã giảm 8% từ đầu năm. KBSV ước tính biên lãi gộp của BMP đạt 45.9%/43.8%/41.5% trong 2025/2026/2027 trong bối cảnh (1) hoạt động xây dựng tại Trung Quốc tiếp tục ảm đạm, chưa có tín hiệu hồi phục, (2) tình trạng cung vượt cầu kéo dài tạo áp lực giảm tồn kho, khiến giá PVC resin tiếp tục xu hướng giảm và đi ngang trong ngắn hạn.

Chúng tôi ước tính tỷ suất cổ tức tiền mặt của BMP ở mức 9.8% - 10% trong 2026-2027, tương đối hấp dẫn.

KBSV nâng giá mục tiêu của BMP lên 178,200 VND/cổ phiếu (tương ứng với mức tăng 2% từ giá đóng cửa ngày 15/12/2025).

TRUNG LẬP duy trì

Giá mục tiêu	VND 178,200
Tăng/giảm (%)	2%
Giá hiện tại (15/12/2025)	VND 159,000
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 180,300
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	12.9/0.5

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	43.8%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	20.3/0.8
Sở hữu nước ngoài (%)	85.7%
Cổ đông lớn	
Nawaplastic	54.9%

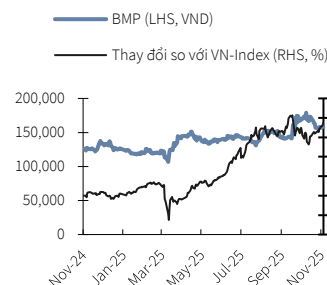
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-7	4	17	27
Tương đối	-11	2	-11	-10

Dự phóng KQKD & định giá

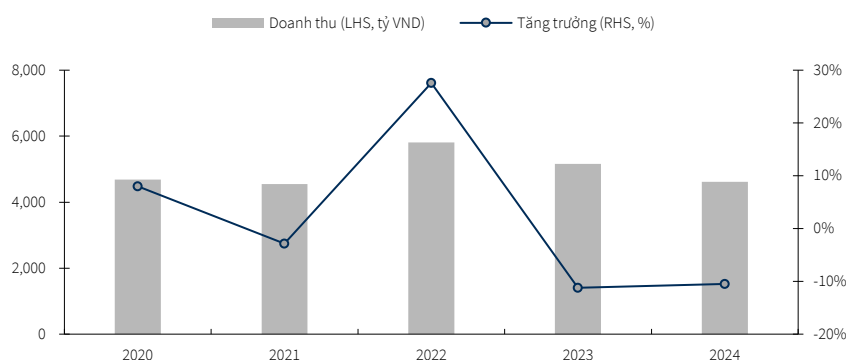
FY-end	2023A	2024A	2025F	2026F
Doanh số thuần (tỷ VND)	5,157	4,616	5,686	6,268
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	1,304	1,229	1,639	1,687
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	1,041	991	1,312	1,350
EPS (VND)	12,717	12,103	16,027	16,486
Tăng trưởng EPS (%)	49.9	-4.8	32.4	2.9
P/E (x)	8.2	10.8	9.9	9.6
P/B (x)	3.2	4.0	4.7	4.7
ROE (%)	39.2	36.8	48.2	48.7
Tỷ suất cổ tức (%)	11.3	9.0	9.8	10.0

Nguồn: FiinProX, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Diễn biến doanh thu giai đoạn 5 năm gần nhất



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Hoạt động kinh doanh

Nhựa Bình Minh (BMP) là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực sản xuất ống nhựa với thị phần dẫn đầu tại thị trường nội địa (27% vào cuối 2023), thị trường chính tập trung tại khu vực miền Nam. BMP có 4 nhà máy với tổng công suất đạt 150,000 tấn/năm.

Điểm nhấn đầu tư

Ước tính sản lượng tiêu thụ của BMP tăng 24%/7%/7%YoY nhờ (1) hoạt động xây dựng dân dụng tăng trưởng trở lại trong 2025 – 2027 và (2) giá tăng các chương trình chiết khấu cho đại lý

Kỳ vọng biên lãi gộp của BMP đạt 45.9%/43.8%/41.5% trong 2025/2026/2027 nhờ giá PVC resin đầu vào được dự báo tiếp tục duy trì ở mức thấp tới hết 1H2026.

Tỷ suất cổ tức tiền mặt của BMP đạt 9.8% - 10% trong giai đoạn 2026 – 2027, tương đối hấp dẫn.

Chú thích

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết tại [báo cáo kỳ trước](#)

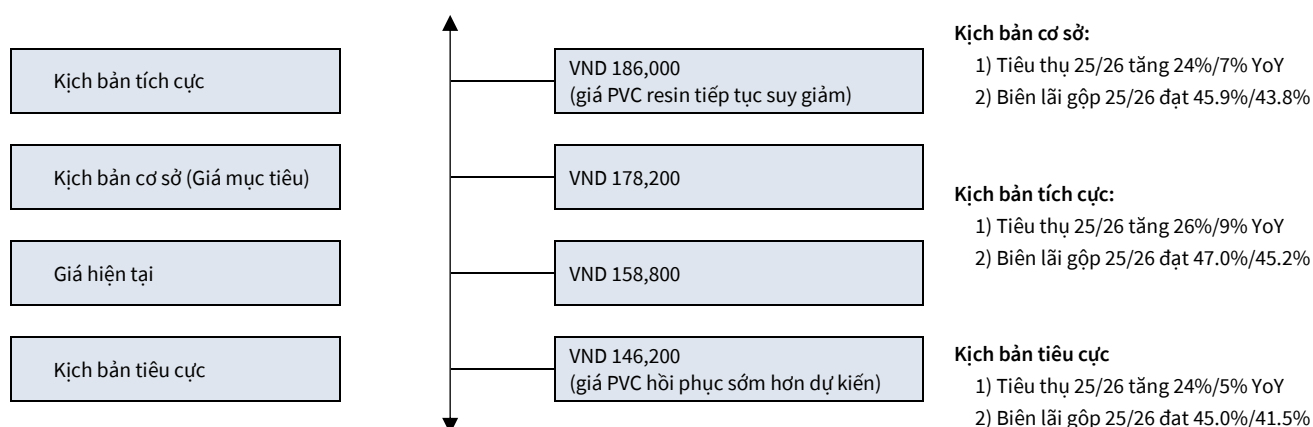
Dự phóng kết quả kinh doanh

(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	5,686	6,268	7%	5%	5,576	6,050	2%	4%
EBIT	1,746	1,771	15%	15%	1,731	1,820	1%	-3%
LNST công ty mẹ	1,312	1,350	13%	15%	1,333	1,413	-2%	-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



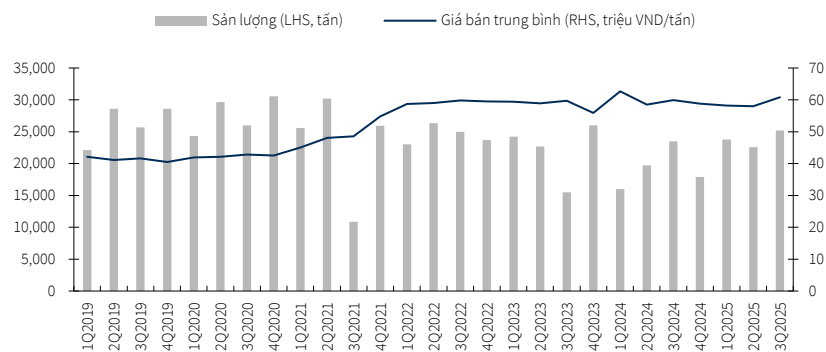
Hoạt động Kinh doanh

Bảng 1. Cập nhật Kết quả Kinh doanh

(tỷ VND)	3Q2024	3Q2025	+/-%YoY	9M2024	9M2025	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	1,407	1,532	9%	3,563	4,224	19%	Sản lượng tiêu thụ 9M2025 tăng 21% YoY
Lợi nhuận gộp	606	734	21%	1,537	1,935	26%	Giá PVC lũy kế giảm trung bình 15% so với cùng kỳ
Biên lợi nhuận gộp	43.1%	47.9%	484bps	43.1%	45.8%	269bps	
Thu nhập tài chính	20	27	32%	56	73	30%	
Chi phí tài chính	-71	-80	12%	-132	-158	19%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	0	0	290%	0	1	-409%	
SG&A	-200	-242	21%	-520	-643	24%	Chi phí hệ thống phân phối 9M2025 tăng 20% YoY
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	354	440	24%	940	1,209	29%	
Thu nhập khác	8	0	-97%	10	2	-79%	
LNTT	362	440	22%	950	1,211	27%	
LNST	290	351	21%	760	967	27%	
LNST công ty mẹ	290	351	21%	760	967	27%	Hoàn thành 92% kế hoạch năm
Biên LNST công ty mẹ	20.6%	22.9%	229bps	21.3%	22.9%	158bps	

Nguồn: BMP, KBSV

Biểu đồ 2. Tương quan sản lượng tiêu thụ và giá bán trung bình của BMP



Nguồn: KBSV

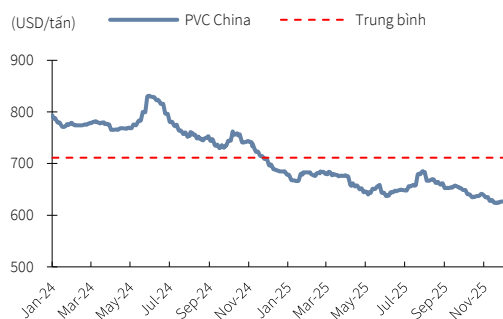
Nâng dự phóng doanh thu nhờ (1) nguồn cung Bất động sản hồi phục và (2) kỳ vọng thị phần cải thiện nhờ gia tăng các chương trình chiết khấu cho đại lý phân phối

Sản lượng tiêu thụ 3Q2025 ước tính đạt 25,200 tấn (+7% YoY), nâng tổng sản lượng tiêu thụ 9M2025 lên mức 71,500 tấn (tăng 21% so với cùng kỳ), vượt kỳ vọng ban đầu của chúng tôi. Kết quả tích cực trên tới từ (1) sự hồi phục của thị trường Bất động sản với nguồn cung gia tăng và (2) gia tăng các chương trình chiết khấu cho đại lý (đã thực hiện 5 đợt chiết khấu trong 2025 so với chỉ 2 trong 2024) giúp thị phần cải thiện lên mức 27% trong 3Q2025. Chúng tôi cho rằng BMP đã có sự thay đổi trong cách tiếp cận, thúc đẩy bán với hệ thống đại lý, phân phối kể từ khi CEO mới từ đầu T6/2026 và kỳ vọng điều này sẽ có tác động tích cực lên khả năng cạnh tranh, cải thiện doanh thu của BMP so với các đối thủ trong dài hạn. KBSV nâng dự phóng sản lượng tiêu thụ của BMP lên 95,900/102,750/109,500 tấn trong 2025/2026/2027 (tăng 24%/7%/7% YoY).

Kỳ vọng giá PVC tiếp tục duy trì ở vùng thấp trong 2026

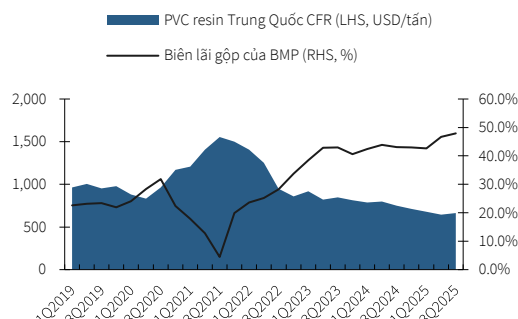
Chúng tôi duy trì dự phóng rằng giá PVC resin Trung Quốc sẽ tiếp tục duy trì ở vùng thấp trong 1H2026 và nếu tích cực, có thể kéo dài tới hết 2026 trong bối cảnh (1) hoạt động xây dựng tại Trung Quốc ảm đạm trong bối cảnh thị trường Bất động sản chưa có tín hiệu hồi phục rõ ràng, (2) tình trạng cung vượt cầu kéo dài khiến các nhà sản xuất tiếp tục ưu tiên giảm tồn kho, tạo áp lực giảm giá lên PVC resin (theo Sunsirs). KBSV nâng dự phóng biên lãi gộp của BMP lên 45.9%/43.8%/41.5% trong 2025/2026/2027, phản ánh sự thận trọng trước khả năng giá PVC resin Trung Quốc dần hồi phục trở lại.

Biểu đồ 3. Giá PVC resin Trung Quốc từ 2024 tới nay



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 4. Tương quan giá PVC resin Trung Quốc và biên lãi gộp của BMP từ 2019 tới nay



Nguồn: BMP, Bloomberg, KBSV

Dự phóng Kết quả Kinh doanh

Bảng 5. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2024A	2025E	+/-%YoY	2026E	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	4,616	5,686	23%	6,268	10%	Sản lượng tiêu thụ 25/26 tăng 24%/7% YoY
Lợi nhuận gộp	1,989	2,608	31%	2,743	5%	Kỳ vọng giá PVC resin duy trì ở vùng thấp trong 1H2026
Biên lợi nhuận gộp	43.1%	45.9%	278bps	43.8%	-211bps	
Lãi tiền gửi	117	100	-15%	135	35%	
Chi phí lãi vay	0	0		0		
Lãi/lỗ tỷ giá, chiết khấu thanh toán	-144	-207	44%	-219	6%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	0	0		0		
SG&A	-676	-862	28%	-972	13%	Chi phí bán hàng gia tăng để hỗ trợ phân phối
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	1,229	1,639	33%	1,687	3%	
Thu nhập khác	12	2	-83%	0		
Lợi nhuận trước thuế	1,241	1,642	32%	1,687	3%	
Lợi nhuận sau thuế	991	1,312	32%	1,350	3%	
LNST công ty mẹ	991	1,312	32%	1,350	3%	
Biên LNST	21.5%	23.1%	161bps	21.5%	-154bps	

Nguồn: BMP, KBSV

Định giá

Khuyến nghị TRUNG LẬP với BMP, giá mục tiêu 178,200 VND/cổ phiếu

Kỳ vọng giá PVC resin duy trì ở vùng thấp giúp BMP duy trì biên lãi gộp ở mức cao là động lực chính thúc đẩy lợi nhuận trong 2026. Sử dụng phương pháp FCFF, KBSV nâng giá mục tiêu với BMP lên mức 178,200 VND/cổ phiếu, tương ứng với mức tăng kỳ vọng 2% so với giá đóng cửa ngày 15/12/2025.

Rủi ro chính trong dự phóng của chúng tôi tới từ diễn biến giá nguyên vật liệu đầu vào (PVC resin và/hoặc giá dầu) hồi phục sớm hơn dự báo hiện tại.

Bảng 6. Tổng hợp giả định

Giả định	Giá trị
Beta	0.8
Lãi suất phi rủi ro	4.7%
Phần bù rủi ro thị trường	8.4%
Chi phí nợ	1.0%
WACC	11.2%

Nguồn: KBSV

Bảng 7. Dòng tiền tự do của BMP

(tỷ VND)	2025	2026	2027	2028
LNST cổ đông công ty mẹ	1,312	1,350	1,319	1,340
Chi phí khấu hao	122	140	159	180
Thay đổi vốn lưu động	17	-72	-70	-145
CAPEX	-137	-159	-172	-186
FCF	1,314	1,258	1,236	1,190

Nguồn: KBSV

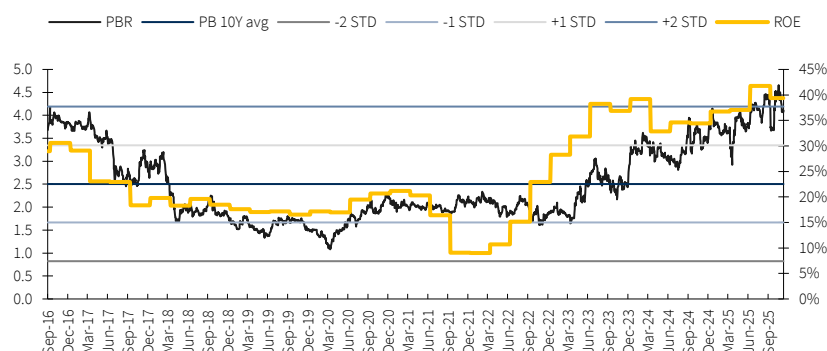
Bảng 8. Ước tính FCFF của BMP

(tỷ VND)	2025	2026	2027	2028
FCF	1,314	1,258	1,236	1,190
Tốc độ tăng trưởng dài hạn				1%
Giá trị dài hạn				11,781
Giá trị hiện tại của FCF	1,303	1,122	991	8,495
Giá trị doanh nghiệp	11,911			
Tiền và tương đương tiền	2,733			
Nợ vay	-55			
Giá trị VCSH	14,589			
SLCP (triệu)	82			
Giá trị hợp lý (VND)	178,200			

Nguồn: KBSV

PBR của BMP hiện tại đang ở vùng +2 STD so với đường trung bình 10 năm

Biểu đồ 9. Tương quan PBR và ROE của BMP 10 năm



Nguồn: Bloomberg, KBSV

BMP – Bảng tóm tắt KQKD và dự phóng, 2023A – 2026F

Báo cáo Kết quả HKKD (Tỷ VND) (Báo cáo chuẩn)				
	2023	2024	2025	2026
Doanh số thuần	5,157	4,616	5,686	6,268
Giá vốn hàng bán	-3,041	-2,627	-3,078	-3,525
Lãi gộp	2,116	1,989	2,608	2,743
Thu nhập tài chính	117	117	100	135
Chi phí tài chính	-144	-144	-207	-219
Trong đó: Chi phí lãi vay	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	-2	0	0	0
Chi phí bán hàng	-676	-556	-710	-799
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-107	-120	-153	-172
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	1,304	1,229	1,639	1,687
Thu nhập khác	6	12	2	0
Chi phí khác	-3	0	2	0
Thu nhập khác, ròng	3	12	2	0
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	1,307	1,241	1,642	1,687
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-266	-250	-330	-337
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	1,041	991	1,312	1,350
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	1,041	991	1,312	1,350

Chỉ số hoạt động	2023	2024	2025	2026
Tỷ suất lợi nhuận gộp	41.0%	43.1%	45.9%	43.8%
Tỷ suất EBITDA	31.4%	32.2%	34.6%	32.6%
Tỷ suất EBIT	28.1%	29.7%	32.5%	30.4%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	25.3%	26.9%	28.9%	26.9%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	25.3%	26.6%	28.8%	26.9%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	20.2%	21.5%	23.1%	21.5%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (Tỷ VND)				
	2023	2024	2025	2026
Lãi trước thuế	1,307	1,241	1,642	1,687
Khấu hao TSCĐ	172	111	122	140
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-118	-78	0	0
Chi phí lãi vay	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	1,344	1,266	1,764	1,827
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	107	6	-31	-33
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	229	-92	48	-96
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	138	-57	0	57
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	60	34	0	0
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-275	-268	-259	-340
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	1,603	889	1,521	1,414
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-58	-98	-137	-159
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	3	1	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-1,660	-1,130	-521	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	1,435	910	0	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0
Tiền thu từ bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp l	0	0	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	106	80	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-174	-237	-658	-159
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0	0	0	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	0	0	0	0
Tiền trả các khoản đi vay	0	0	-14	-1
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	-966	-969	-1,269	-1,302
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-966	-970	-1,283	-1,303
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	463	-317	-419	-48
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	359	821	504	85
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	821	504	85	37

Nguồn: KBSV

Bảng cân đối kế toán (Tỷ VND) (Báo cáo chuẩn)				
	2023	2024	2025	2026
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	3,255	3,200	3,290	3,391
TÀI SẢN NGẮN HẠN	2,594	2,596	2,685	2,767
Tiền và tương đương tiền	821	504	85	37
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	1,190	1,410	1,930	1,930
Các khoản phải thu	174	178	209	242
Hàng tồn kho, ròng	364	464	416	512
TÀI SẢN DÀI HẠN	661	604	605	624
Phải thu dài hạn	20	20	20	20
Tài sản cố định	286	265	287	306
Tài sản dở dang dài hạn	12	20	13	13
Đầu tư dài hạn	64	64	65	65
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
NỢ PHẢI TRẢ	565	499	545	598
Nợ ngắn hạn	546	481	528	581
Phải trả người bán	154	172	172	229
Người mua trả tiền trước	55	55	41	39
Vay ngắn hạn	337	254	315	312
Nợ dài hạn	19	18	17	17
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
Vay dài hạn	0	0	0	0
Phải trả dài hạn khác	19	18	17	17
VỐN CHỦ SỞ HỮU	2,690	2,702	2,745	2,793
Vốn góp	819	819	819	819
Thặng dư vốn cổ phần	2	2	2	2
Quỹ khác	1,202	1,202	1,202	1,202
Lãi chưa phân phối	667	679	722	770
Vốn ngân sách nhà nước và quỹ khác	0	0	0	0
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0

Chỉ số chính (x, %, VND)	2023	2024	2025	2026
Chỉ số định giá				
P/E	8.2	10.8	9.9	9.6
P/E pha loãng	8.2	10.8	9.9	9.6
P/B	3.2	4.0	4.7	4.7
P/S	0.0	0.0	0.0	0.0
P/Tangible Book	30.5	41.5	46.2	43.2
P/Cash Flow	5.3	12.1	8.5	9.2
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	5.2	7.2	6.9	6.8
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	5.8	7.8	7.4	7.3

Hiệu quả quản lý				
ROE%	39%	37%	48%	49%
ROA%	33%	31%	40%	40%
ROIC%	38%	36%	47%	48%
Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	1.5	1.0	0.2	0.1
Tỷ suất thanh toán nhanh	4.0	4.3	4.2	3.8
Tỷ suất thanh toán hiện thời	4.7	5.4	5.1	4.8
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.0	0.0	0.0	0.0
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.0	0.0	0.0	0.0
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.0	0.0	0.0	0.0
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.0	0.0	0.0	0.0
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.2	0.2	0.2	0.2
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.2	0.1	0.1	0.2
Tổng công nợ/Vốn CSH	0.2	0.2	0.2	0.2
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.2	0.1	0.2	0.2
Chỉ số hoạt động				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	22.8	26.2	29.4	27.8
Hệ số quay vòng HTK	6.5	6.3	7.0	7.6
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	21.4	18.8	17.9	17.5

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.