

Khu công nghiệp

Kỳ vọng làn sóng mới từ FDI ngành bán dẫn

Chuyên viên phân tích Nguyễn Thị Trang
(+84) 24-7303-5333 trangnt6@kbsec.com.vn

26/12/2024

Nguồn cung cải thiện, giá cho thuê tiếp tục tăng

Trong 9T2024, tổng diện tích đất KCN bổ sung/mở rộng cả nước đạt hơn 8,700 ha (+7%YoY). Trong đó, diện tích đất KCN được phê duyệt đầu tư và khởi công xây dựng tại khu vực phía Bắc ghi nhận 2,067 ha, các KCN phía Nam ghi nhận 608 ha. Đà tăng của giá chào thuê KCN chậm lại, KCN miền Nam tăng nhẹ 1% YoY, KCN miền Bắc tăng 4.6% YoY.

Kỳ vọng làn sóng mới đến từ dòng vốn FDI ngành bán dẫn

Giai đoạn năm 2023 - 2024, Việt Nam đã cho thấy tiềm năng thu hút vốn FDI ngành bán dẫn nhờ sự gia tăng đáng kể các dự án đầu tư mới ngành này. Bên cạnh đó, căng thẳng thương mại Mỹ - Trung leo thang sẽ là động lực khiến dòng vốn FDI tiếp tục dịch chuyển sang Việt Nam. Chúng tôi đánh giá cao các KCN tại miền Bắc nhờ vị trí địa lý gần Trung Quốc, điều này sẽ là lợi thế giúp thu hút dòng vốn FDI ngành bán dẫn.

Nguồn cung cải thiện nhờ việc dần hoàn thiện khung pháp lý

Dự báo nguồn cung quỹ đất sẽ tiếp tục tăng trong 2025 và bắt đầu tăng mạnh từ 2026 sau khi Bảng giá đất được áp dụng. Nguồn cung dự kiến gia tăng chủ yếu nhờ: (1) các vướng mắc pháp lý dần được tháo gỡ; (2) tăng diện tích đất KCN từ việc chuyển đổi diện tích đất cao su.

Triển vọng tích cực

KBSV đánh giá triển vọng tăng trưởng của ngành BĐS KCN trong giai đoạn 2025-2026 ở mức **TÍCH CỰC** nhờ: (1) tăng trưởng dòng vốn FDI giúp nhu cầu thuê đất KCN tăng; (2) các doanh nghiệp sở hữu quỹ đất KCN lớn được tháo gỡ pháp lý, gia tăng nguồn cung cho thuê đất; (3) giá cho thuê kỳ vọng tiếp tục tăng nhờ nhu cầu ổn định.

Rủi ro ngắn hạn đến từ sự bất định trong chính sách Donald Trump 2.0

Chúng tôi kỳ vọng Việt Nam không phải mục tiêu mà Donald Trump hướng tới trong việc áp thuế quan. Mặc dù vậy, do Việt Nam là nước có mức thâm hụt thương mại lớn thứ 3 với Mỹ, điều này có thể khiến các doanh nghiệp FDI trì hoãn việc giải ngân đầu tư và thực hiện dự án mới trong nửa đầu năm 2025, khi mà các định hướng chính sách của Donald Trump chưa rõ ràng.

Tích cực duy trì

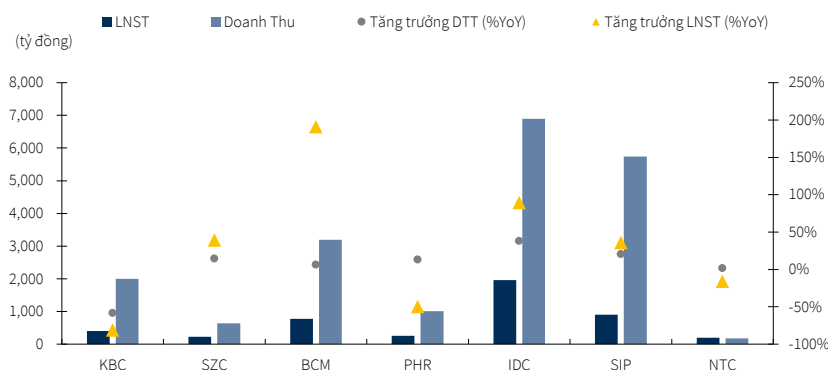
Khuyến nghị	
SIP	MUA
Giá mục tiêu	89,500
KBC	MUA
Giá mục tiêu	33,400
GVR	MUA
Giá mục tiêu	40,200

KẾT QUẢ KINH DOANH 9T2024

Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp có sự phân hóa

Trong 9T2024, KQKD của các doanh nghiệp BĐS KCN ghi nhận sự phân hóa rõ rệt. Đa số doanh nghiệp đều đạt mức tăng trưởng doanh thu tích cực, tiêu biểu là IDC với doanh thu và LNST tăng lần lượt là 38% YoY và 89% YoY; SIP với doanh thu và LNST tăng lần lượt là 20% YoY và 36% YoY. Ngược lại, một số doanh nghiệp ghi nhận tăng trưởng kém tích cực như KBC (doanh thu -58% YoY, LNST -81% YoY), PHR (doanh thu +13% YoY, LNST -50% YoY), NTC (doanh thu +1% YoY, LNST -16% YoY), chủ yếu do suy giảm tốc độ bàn giao quỹ đất KCN.

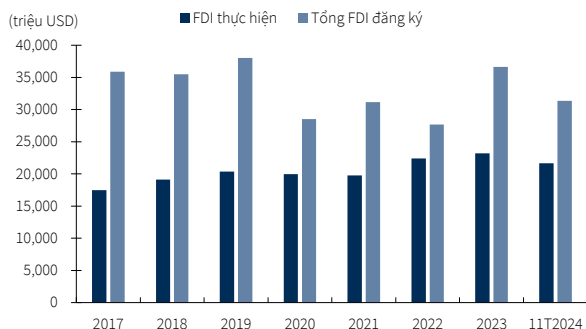
Biểu đồ 1. Doanh thu và LNST các DN BĐS KCN 9T2024



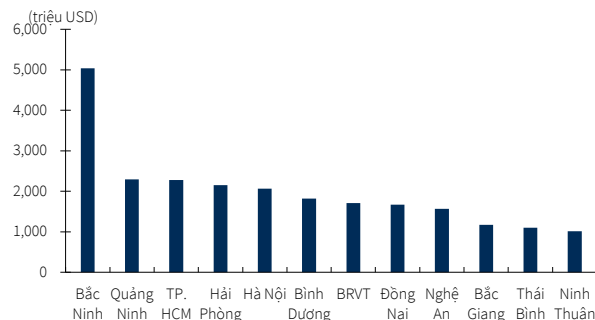
Nguồn: FiinPro, KBSV

Dòng vốn FDI vào Việt Nam nổi tiếp đà tăng tích cực

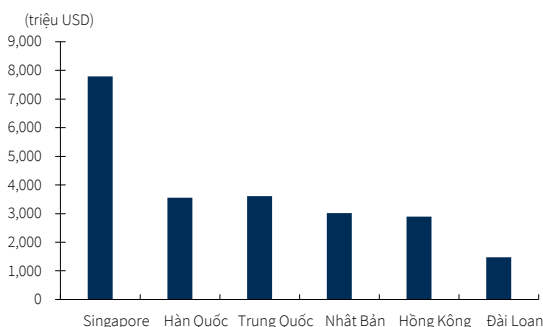
Dòng vốn FDI vào Việt Nam trong 11T2024 tiếp tục ghi nhận xu hướng tăng trưởng tích cực từ mức nền cao trong 2023. Lũy kế 11 tháng, tổng vốn FDI đăng ký đạt 31.4 tỷ USD, tăng 1% so với mức nền cao của cùng kỳ 2023; vốn FDI giải ngân đạt 21.7 tỷ USD tăng 7.1% YoY. Trong đó, Bắc Ninh là tỉnh dẫn đầu việc thu hút vốn FDI, tập trung vào ngành công nghiệp chế biến, chế tạo với tổng vốn đăng ký đạt 5.04 tỷ USD (tăng gấp 2 lần so với cùng kỳ).

Biểu đồ 2. FDI đăng ký và thực hiện từ 2017

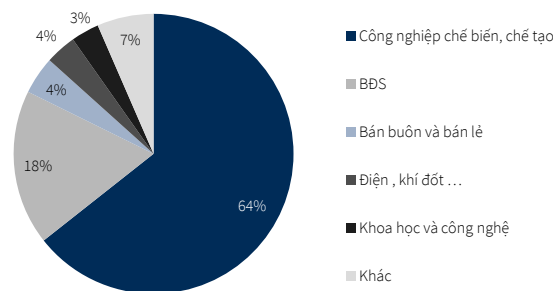
Nguồn: GSO, KBSV

Biểu đồ 3. TOP địa phương thu hút vốn FDI trong 11T2024

Nguồn: FiinPro, KBSV

Biểu đồ 4. TOP quốc gia có vốn đăng ký đầu tư vào Việt Nam trong 11T2024

Nguồn: FiinPro, KBSV

Biểu đồ 5. Cơ cấu các ngành thu hút vốn FDI trong 11T2024

Nguồn: FiinPro, KBSV

Tổng diện tích KCN bổ sung/mở rộng đạt hơn 8,700 ha (+7% YoY)

Lũy kế 9T2024, tổng diện tích đất KCN bổ sung, mở rộng cả nước đạt hơn 8,700 ha (+7%YoY). Trong đó, diện tích đất KCN được phê duyệt đầu tư và khởi công xây dựng tại khu vực phía Bắc ghi nhận 2,067 ha, các KCN phía Nam ghi nhận diện tích đất hơn 608 ha. Một số dự án KCN lớn đi vào hoạt động như: KCN VSIP II (Bắc Ninh) 497.7 ha, KCN VSIP Lạng Sơn (Quảng Ninh) 599.8 ha, KCN Sông Công giai đoạn 2 (Thái Nguyên) 249.5 ha, KCN Đồng Văn (Hà Nam – Hà Nội) 237 ha, KCN Thịnh Phát (Long An) 112.9 ha...

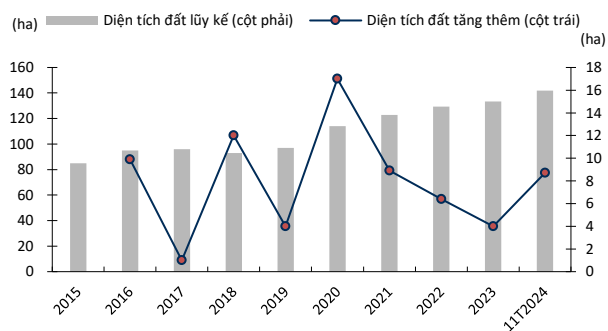
Tỷ lệ lấp đầy duy trì ở mức cao

Khu vực miền Bắc và miền Nam đều chứng kiến nhu cầu thuê đất tích cực, với tỷ lệ lấp đầy diện tích đất KCN ghi nhận trong quý 3/2024 đạt lần lượt là 80% (-0.2pp YoY) và 89% (-2.8pp YoY). Tỷ lệ lấp đầy giảm nhẹ so với cùng kỳ do nguồn cung đất KCN 2024 tăng tích cực hơn 2023. Về cấu trúc ngành nghề: miền Bắc diện tích đất KCN cho thuê tập trung vào các nhà sản xuất thiết bị điện tử, trong khi miền Nam các KCN thu hút nhiều ngành nghề đa dạng hơn như dệt may, cao su, thiết bị điện tử... Tính chung 9T2024, tổng diện tích đất KCN được hấp thụ tại miền Bắc là 330 ha và 344 ha tại miền Nam.

Đà tăng giá cho thuê KCN chứng lại

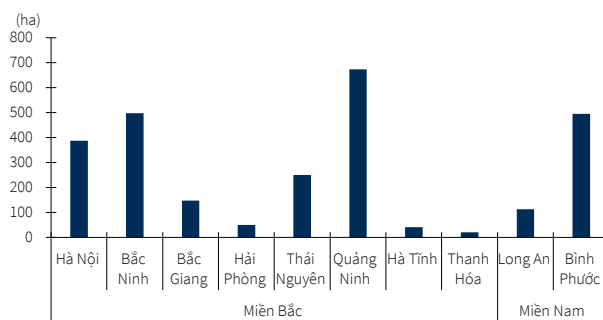
Giá cho thuê đất tại các KCN đã có dấu hiệu chứng lại, đặc biệt là ở khu vực miền Nam. Trong quý 3/2024, giá chào thuê đất tại các trung tâm cấp 1 của miền Nam tăng nhẹ 1% YoY, đạt mức trung bình 174 USD/m²/chu kỳ thuê. Tại miền Bắc, giá chào thuê trung bình đạt 137 USD/m²/chu kỳ thuê, tăng 4,6% YoY.

Biểu đồ 6. Tổng nguồn cung quỹ đất KCN



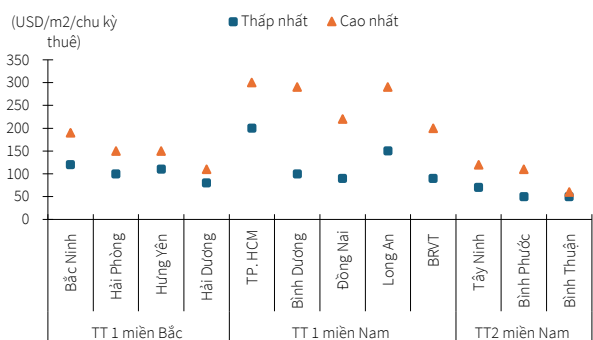
Nguồn: Bộ Kế hoạch và Đầu tư, KBSV

Biểu đồ 7. Diện tích các KCN được phê duyệt đầu tư và đi vào hoạt động trong 9T2024



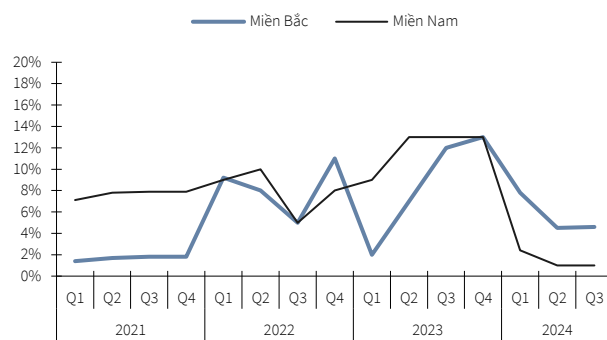
Nguồn: Bộ Kế hoạch và Đầu tư, KBSV

Biểu đồ 8. Giá chào thuê KCN



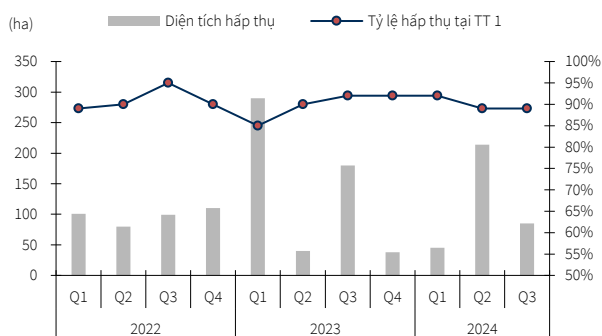
Nguồn: CRBE, KBSV

Biểu đồ 9. Tốc độ tăng giá chào thuê trung bình tại thị trường cấp 1 so với cùng kỳ



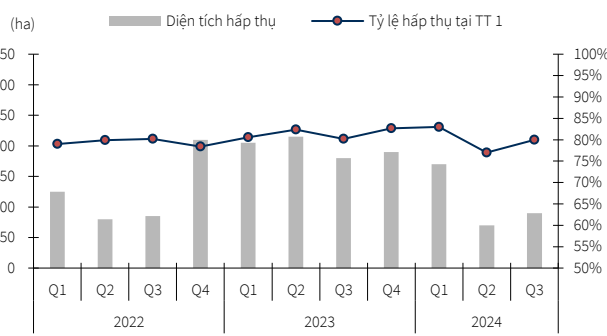
Nguồn: CRBE, Bộ Xây dựng, KBSV

Biểu đồ 10. Diện tích hấp thụ đất KCN Miền Nam



Nguồn: CRBE, KBSV

Biểu đồ 11. Diện tích hấp thụ đất KCN Miền Bắc



Nguồn: CRBE, KBSV

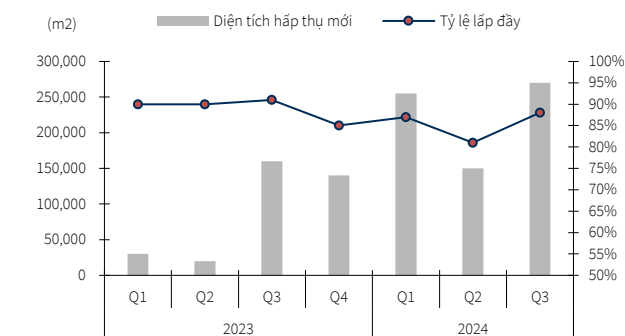
Nhu cầu thuê nhà xưởng xây sẵn (RBF) duy trì mức cao

Mặc dù nguồn cung tăng mạnh, nhưng tỷ lệ lấp đầy vẫn duy trì ở mức cao ở cả miền Bắc và miền Nam, điều này cho thấy nhu cầu thuê nhà xưởng tiếp tục tăng tích cực. Cụ thể, tính đến Quý 3/2024:

- **Miền Bắc:** tổng nguồn cung nhà xưởng xây sẵn (RBF) tại TT cấp đạt hơn 4,0 triệu m2, tăng 21.3% YoY, tỷ lệ lấp đầy đạt 91% (+9bps YoY).
- **Miền Nam:** nguồn cung đạt khoảng 6,3 triệu m2, tăng 16,8%YoY, nguồn cung chủ yếu đến từ các KCN tại Bình Dương với tỷ lệ lấp đầy đạt 88%.

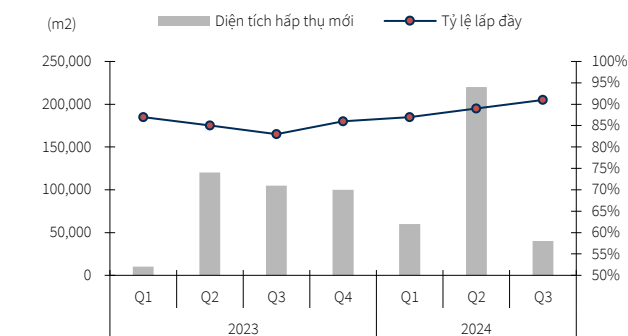
Do nhu cầu ổn định và tỷ lệ lấp đầy cao, mức tăng giá thuê nhà xưởng xây sẵn tiếp tục duy trì mức tăng ổn định từ 1 – 2% YoY ở cả miền Bắc và miền Nam

Biểu đồ 12. Nhà xưởng xây sẵn tại miền Nam



Nguồn: CRBE, KBSV

Biểu đồ 13. Nhà xưởng xây sẵn tại miền Bắc



Nguồn: CRBE, KBSV

TRIỂN VỌNG NĂM 2025

Những bước tiến gần đây cho thấy tiềm năng thu hút dòng vốn FDI ngành bán dẫn vào Việt Nam

Chúng tôi kỳ vọng rằng dòng vốn FDI đầu tư vào Việt Nam sẽ tiếp tục tăng trưởng tích cực và được đóng góp thêm bởi mức tăng của dòng vốn FDI ngành bán dẫn. Tuy nhiên, với những rủi ro bất định về chính sách của Donald Trump, chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp đa quốc gia có thể sẽ lùi lại kế hoạch đầu tư trong 1H2025. Dự báo, tăng trưởng dòng vốn FDI đăng ký 2025/2026 lần lượt 7%/10%

(1) Căng thẳng thương mại leo thang thúc đẩy các tập đoàn đa quốc gia chuyển dịch sản xuất sang Việt Nam

Chúng tôi kỳ vọng, Việt Nam sẽ có thể tiếp tục hưởng lợi từ căng thẳng Mỹ - Trung và là điểm đến cho các doanh nghiệp muốn dịch chuyển khỏi Trung Quốc nhờ sở hữu những lợi thế, như: (i) Chi phí sản xuất thấp hơn đáng kể so với Trung Quốc; (ii) Vị trí địa lý gần Trung Quốc, thuận lợi cho việc dịch chuyển sản xuất của các doanh nghiệp; (iii) Chiến lược ngoại giao “cây tre” của chính phủ Việt Nam giúp hạn chế các rủi ro liên quan đến các vấn đề chính trị; (iv) đẩy mạnh đầu tư cơ sở hạ tầng; (v) ký kết các hiệp định FTA với độ phủ rộng hơn 60 quốc gia toàn thế giới. Điều này sẽ giúp dòng vốn FDI đầu tư vào Việt Nam tiếp tục tăng trưởng, từ đó gia tăng nhu cầu thuê đất KCN.

(2) Kỳ vọng làn sóng mới đến từ ngành công nghiệp bán dẫn

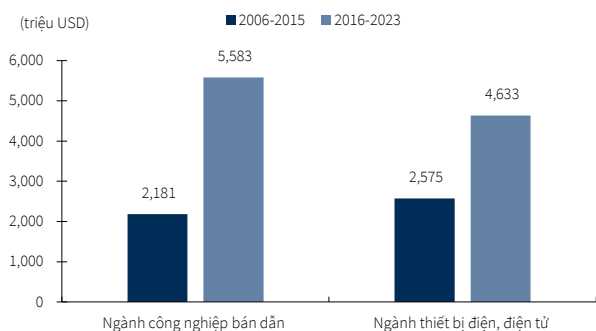
Những bước tiến gần đây cho thấy Việt Nam có thể trở thành điểm đến triển vọng đối với dòng vốn FDI ngành bán dẫn. Kể từ 2023, Việt Nam đã thu hút số lượng dự án đầu tư ngành bán dẫn gia tăng đáng kể, chỉ đứng sau Singapore và Malaysia trong khu vực ASEAN (bảng 1,2). Một số dự án đầu tư mới/mở rộng quy mô của các tập đoàn như Samsung đầu tư thêm 1,200 triệu USD vào nhà máy Samsung Electro-Mechanics (KCN Yên Bình - Thái Nguyên), Amkor Technology đầu tư 1,600 triệu USD mở mới nhà máy (KCN Yên Phong II-C – Bắc Ninh), Hana Micron's đầu tư 1,600 triệu USD bao gồm mở mới 1 nhà máy và đầu tư mở rộng nhà máy hiện có (KCN Yên Phong II-C – Bắc Ninh). Các nhà máy được đầu tư và mở rộng chủ yếu sản xuất ở phân khúc phụ trợ (ATP - lắp ráp, kiểm thử). Bên cạnh đó, tập đoàn ngành bán dẫn lớn nhất thế giới - Nvidia đã đầu tư 250 triệu USD tại Việt Nam (2023 - dự án hợp tác với FPT).

Chúng tôi kỳ vọng, trong giai đoạn tới Việt Nam sẽ thu hút được nhiều hơn nữa các dự án FDI vào ngành công nghiệp bán dẫn, đặc biệt là những dự án công đoạn ATP (lắp ráp, kiểm thử), nhờ vào:

- (i) Sự cạnh tranh gay gắt trong ngành bán dẫn giữa Mỹ và Trung Quốc thúc đẩy các doanh nghiệp đa quốc gia dịch chuyển sản xuất sang Việt Nam;
- (ii) Việt Nam có vị trí địa lý nằm gần Trung Quốc. Trung Quốc là quốc gia cung cấp nhiều khoáng sản quan trọng cần thiết cho ngành bán dẫn và chiếm 79% sản lượng silicon thô (dùng sản xuất chip) toàn cầu. Điều này giúp các doanh nghiệp FDI đầu tư vào Việt Nam có thể tiết kiệm chi phí vận chuyển;
- (iii) Định hướng của chính phủ giúp thu hút vốn FDI vào ngành công nghệ

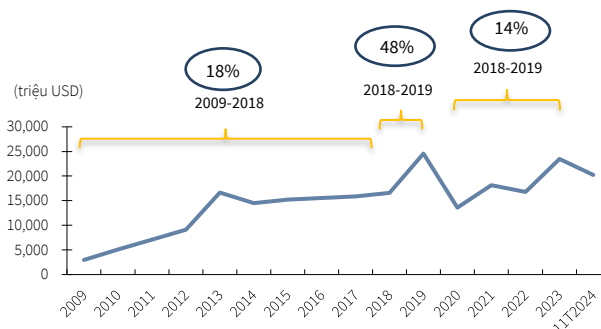
chất bán dẫn. Chiến lược C = SET + 1 (Quyết định số 1018/QĐ-TTg ngày 21/9/2024), theo đó sự phát triển ngành bán dẫn dựa trên bốn yếu tố: (1) sản xuất chip chuyên dụng; (2) tăng trưởng ngành điện tử/công nghiệp điện tử; (3) xây dựng đội ngũ kỹ sư bán dẫn tài năng; (3) kiến tạo Việt Nam trở thành điểm đến mới cho chuỗi cung ứng toàn cầu;

Biểu đồ 14. Giá trị dòng vốn FDI đầu tư vào các nước ASEAN



Nguồn: UNCTAD, KBSV

Biểu đồ 15. Giá trị dòng vốn FDI đầu tư vào ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tại Việt Nam



Nguồn: GSO, KBSV

Bảng 1. TOP 10 doanh nghiệp đa quốc gia ngành bán dẫn và những dự án đầu tư ở ASEAN giai đoạn 2020 - 2024

Tập đoàn đa quốc gia	Trụ sở	Vốn hóa (tỷ USD)	Đầu tư ở ASEAN	Giá trị đầu tư (triệu USD)	Thời gian đầu tư
1 Nvidia	U.S	2,147	- Indonesia: Công ty hợp danh với Indosat	200	2024
			- Singapore: Công ty hợp danh với Singtel	n/a	2024
			- Việt Nam: liên kết với FPT xây dựng nhà máy AI, đã đầu tư 250 triệu USD. Nvidia cam kết đầu tư từ 4 - 4.5 tỷ USD trong giai đoạn 2025 - 2030 vào Việt Nam	250	2023
			- Malaysia: công ty liên doanh với YTL	4,000	2023
2 TSMC	Đài Loan	724	- Singapore: công ty liên danh NXP (Netherlands)	n/a	2023
3 Broadcom	U.S	611	- Singapore: Công ty hợp danh với Singtel	n/a	2024
4 SamSung	Hàn Quốc	416	- Việt Nam	1,200	2023
			- Việt Nam	3,300	2022
			- Việt Nam	850	2021
			- Singapore: công ty hợp danh với IBM (United States) và M1 (Singapore)	n/a	2021
5 ASML	Phần Lan	385	- Singapore	n/a	2022
6 Advanced Micro Devices	US	268	- Malaysia	n/a	2023
			- Malaysia	454.5	2022
			- Singapore	50	2022
7 Qualcomm	US	189	- Singapore: công ty hợp danh với Singtel	n/a	2024
			- Việt Nam	n/a	2020
8 Applied Materials	US	169	- Singapore	600	2022
			- Singapore	213	2021
9 Intel	US	168	- Malaysia	6,770	2023
			- Malaysia	7,000	2021 (dự án đầu tư trong 10 năm)
			- Việt Nam	475	2021
10 Texas Instruments	US	153	- Malaysia	3,200	2023

Nguồn: asean.org, KBSV tổng hợp

Bảng 2. Những dự án lớn ngành bán dẫn (công đoạn phụ trợ) ở ASEAN, giai đoạn 2022-2024

	Tập đoàn đa quốc gia	Trụ sở	Đầu tư ở ASEAN	Giá trị đầu tư (triệu USD)	Quốc gia	Thời gian
1	Amkor Technology	US	Mở rộng nhà máy mới	1,600	Việt Nam	2023
2	AT&S	Úc	Mở cơ sở sản xuất chip tích hợp	1100	Malaysia	2023
3	Hana Micron Vina	Hàn Quốc	Mở nhà máy mới	600	Việt Nam	2023
			Đầu tư mở rộng	1,000	Việt Nam	2023 (đặt kế hoạch đầu tư)
4	Kyocera	Nhật Bản	Mở rộng nhà máy	671	Thái Lan	2023 (đầu tư trong 3 năm)
			Xây dựng nhà máy	300	Thái Lan	2022
5	Osram	Đức	Mở rộng nhà máy	1,000	Malaysia	2022
6	Renesas Electronics	Nhật Bản	Đầu tư nhà máy R&D	n/a	Việt Nam	2023
7	Siltrionics	Đức	Mở rộng nhà máy	2,200	Singapore	2024
8	United Microelectronics	Đài Loan	Mở rộng nhà máy	5,000	Singapore	2023

Nguồn: asean.org, KBSV tổng hợp

Bảng 3. Các chính sách của chính phủ nhằm phát triển ngành công nghệ cao ở Việt Nam

Chính sách	Nội dung
Giáo dục, gia tăng đào tạo nhân lực ngành bán dẫn	Nghiên cứu, đề xuất sửa đổi bổ sung cơ chế chính sách miễn, giảm học phí đối với học sinh, sinh viên theo học các chuyên ngành đào tạo liên quan đến ngành công nghiệp bán dẫn.
Hỗ trợ chi phí đào tạo, chi phí nghiên cứu phát triển	Hỗ trợ chi phí đào tạo, phát triển nguồn nhân lực (hỗ trợ tối đa 50%) đối với chi phí doanh nghiệp thực tế đã chi trong năm cho hoạt động đào tạo phát triển nguồn nhân lực là người lao động Việt Nam; Hỗ trợ chi phí nghiên cứu và phát triển (tối đa 30%) đối với chi phí doanh nghiệp thực tế đã chi trong năm cho hoạt động R&D;
Hỗ trợ chi phí đầu tư tài sản cố định	Hỗ trợ tối đa 10% đối với chi phí đầu tư tạo tài sản cố định mà doanh nghiệp thực tế đã đầu tư tăng thêm
Hỗ trợ chi phí sản xuất	Hỗ trợ tối đa 3% chi phí sản xuất sản phẩm công nghệ cao, dựa trên giá trị sản xuất gia tăng của sản phẩm
Hỗ trợ chi phí đầu tư hệ thống công trình hạ tầng	Hỗ trợ tối đa 25% chi phí đầu tư hệ thống công trình hạ tầng xã hội đối với các loại chi phí đầu tư hệ thống công trình xã hội.

Nguồn: asean.org, KBSV tổng hợp

Rủi ro ngắn hạn đến từ sự bất định trong chính sách Trump 2.0

Tổng thống đắc cử Trump có thể tiết lộ thêm về kế hoạch của mình trong những tháng đầu của năm 2025. Một số chính sách có thể được thực hiện sớm hơn thông qua quyền hành pháp của chính phủ Mỹ, chẳng hạn như các chính sách thuế quan. Chúng tôi kỳ vọng Việt Nam không phải mục tiêu mà D.Trump hướng tới trong việc áp thuế quan. Mặc dù vậy, do Việt Nam là nước có mức thâm hụt thương mại lớn thứ 3 với Mỹ, chỉ sau Trung Quốc và Mexico, điều này có thể khiến các doanh nghiệp FDI trì hoãn việc giải ngân đầu tư và thực hiện dự án mới trong nửa đầu năm 2025, khi mà các định hướng chính sách của D.Trump chưa rõ ràng.

Nguồn cung diện tích đất KCN sẽ tiếp tục tăng trong năm 2025, và kỳ vọng tăng mạnh từ 2026

Chúng tôi cho rằng việc hoàn thiện khung pháp lý và đẩy nhanh quá trình chuyển đổi đất cao su sẽ góp phần gia tăng nguồn cung diện tích đất KCN trong thời gian tới, đặc biệt là sau năm 2026 khi bảng giá đất ban hành hàng năm được áp dụng.

(1) Bảng giá đất giúp đẩy nhanh tiến độ GPMB

Chúng tôi kỳ vọng với Luật đất đai năm 2024 đưa ra quy định về bảng giá đất sẽ được ban hành hàng năm (áp dụng từ 2026), sẽ giúp đẩy nhanh quá trình GPMB. Tuy nhiên, song song với đó, chi phí đầu tư các dự án mới sẽ tăng lên, do đó chúng tôi đánh giá cao những doanh nghiệp với quỹ đất lớn và đã hoàn thiện GPMB như SIP và IDC.

(2) Bổ sung chỉ tiêu đất KCN

Quyết định 227/QĐ-TTg điều chỉnh chỉ tiêu sử dụng đất ban hành tháng 3/2024 đã bổ sung chỉ tiêu sử dụng đất cho nhiều tỉnh thành, đặc biệt tại các tỉnh Bắc Ninh, Thái Bình và Bình Phước, với diện tích đất được bổ sung ở mỗi tỉnh lên đến 600 – 700ha. Sự điều chỉnh này kì vọng sẽ tác động tích cực tới tiến độ của các dự án tại địa phương được tăng chỉ tiêu sử dụng đất, khắc phục tình trạng chưa thể triển khai/bàn giao do vướng mắc chỉ tiêu sử dụng đất của tỉnh. Một số doanh nghiệp được hưởng lợi từ quyết định này như KCN (KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh), NTC (KCN Bắc Đồng Phú).

(3) Gia tăng quỹ đất KCN nhờ việc chuyển đổi từ quỹ đất cao su

Diện tích đất cao su của Việt Nam hiện nay đạt hơn 900 nghìn ha, tập trung chủ yếu ở các tỉnh Bình Phước, Tây Ninh, Bà Rịa – Vũng Tàu, Đồng Nai, Bình Dương.

Theo quy hoạch KCN các tỉnh, diện tích đất cao su chuyển sang đất KCN đến 2025 tổng cộng là 20,036 ha, với 2,994 ha tại Bình Phước, 3,265 tại Tây Ninh, 3,933 ha tại Bà Rịa – Vũng Tàu, 6,760 ha tại Đồng Nai, 3,084 ha tại Bình Dương. Nhờ vậy nguồn cung BĐS KCN sẽ được bổ sung đáng kể. Với việc hoàn thiện khung pháp lý, các KCN chuyển đổi từ đất cao su được kỳ vọng sẽ nhanh chóng được phê duyệt. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng, quỹ đất tại tỉnh cấp 1 như Đồng Nai, Bình Dương, Bà Rịa – Vũng Tàu sẽ được phê duyệt đầu tư và chuyển đổi mục đích sử dụng đất sớm hơn, do tỷ lệ lấp đầy và nhu cầu thuê đất tại các KCN này ở mức cao. Trong giai đoạn 2025 - 2030, GVR đã kế hoạch chuyển đổi hơn 23,000 ha đất trồng cao su sang đất KCN tại các khu vực Bình Dương, Đồng Nai, Bà Rịa – Vũng Tàu, Tây Ninh; PHR có kế hoạch chuyển đổi 4,700 ha chủ yếu tại Bình Dương; DPR dự kiến chuyển đổi 1,619 ha chủ yếu tại Bình Phước.

Giá cho thuê đất dự kiến tiếp tục tăng trong 3 năm tới

KBSV dự phóng giá đất cho thuê KCN trong 3 năm tới sẽ tiếp tục tăng, tuy nhiên đà tăng sẽ chậm lại hơn so với giai đoạn trước (2020 – 2023), dự báo giá đất cho thuê ở các KCN phía Bắc sẽ tăng 3-5%, các KCN phía Nam sẽ tăng 1 – 3%, nhờ vào:

- (1) Dòng vốn FDI dự báo tiếp tục tăng trưởng tích cực, giúp gia tăng nhu cầu thuê đất ở cả hai khu vực Phía Bắc, Phía Nam
- (2) Nhu cầu thuê đất khu vực miền Bắc dự báo tích cực hơn do mức giá đất chào thuê hiện tại thấp hơn khu vực phía Nam. Bên cạnh đó, miền Bắc sở hữu vị thế địa lý gần Trung Quốc, giúp thu hút dòng vốn FDI ngành công nghệ cao
- (3) Việc đầu tư cơ sở hạ tầng trọng điểm được đẩy mạnh đầu tư thúc đẩy kết nối các vùng kinh tế, thu hút dòng vốn FDI.

Các chính sách pháp lý thay đổi theo hướng tích cực

Chúng tôi đánh giá Luật đất đai 2024 sẽ là điểm mấu chốt giúp các doanh nghiệp đẩy nhanh tiến độ hoàn thiện pháp lý. Bên cạnh đó, việc đưa ra kế hoạch thành lập Quỹ hỗ trợ đầu tư với các doanh nghiệp cũng sẽ là điểm tích cực giúp Việt Nam củng cố vị thế cạnh tranh đối với dòng vốn FDI, thu hút các dự án công nghệ cao, tăng nhu cầu thuê đất KCN.

Bảng 4. Những thay đổi về pháp lý quan trọng trong 2024

Quy định	Nội dung	KBSV đánh giá
----------	----------	---------------

LUẬT ĐẤT ĐAI 2024

- Áp dụng bảng giá đất	Bảng giá đất được HĐND cấp tỉnh ban hành hàng năm (áp dụng từ 2026), thay vì sử dụng khung giá đất được ban hành 5 năm một lần (Luật Đất đai năm 2013)	Bảng giá đất được thay đổi hàng năm sẽ làm giá đất đền bù GPMB sát với giá đất thị trường. Điều này giúp tháo gỡ những vướng mắc về vấn đề GPMB ở hầu hết các KCN, tuy nhiên các chủ đầu tư KCN sẽ cần chịu chi phí đầu tư ban đầu cao hơn Vì vậy, chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp có quỹ đất sạch đã hoàn thành GPMB sẽ có lợi thế cạnh tranh đáng kể như IDC, SIP
- Hình thức nộp tiền thuê đất	Chủ đầu tư được chuyển từ hình thức thuê đất trả tiền thuê một lần sang hình thức trả tiền hàng năm	Chủ đầu tư KCN có thể linh hoạt cân đối dòng tiền, giảm áp lực chi phí đầu tư ban đầu
- Chủ đầu tư các KCN công nghệ cao được lựa chọn đơn vị lập quy hoạch	Ban Quản lý KCN công nghệ cao không còn là đơn vị lập quy hoạch chi tiết xây dựng KCN cao; trách nhiệm này chuyển sang nhà đầu tư được lựa chọn	Chủ đầu tư tại các KCN công nghệ cao linh hoạt hơn trong việc xin cấp quy hoạch đầu tư, xây dựng
- Đơn giản hóa và thu hẹp thẩm quyền của Ban Quản lý KKT	Ban Quản lý KKT không còn quyền giao đất, cho thuê lại đất hoặc thực hiện bồi thường, GPMB. Các nhiệm vụ này thuộc về UBND cấp tỉnh, huyện	Loại bỏ vai trò trung gian của Ban Quản lý KKT, góp phần cải cách thủ tục hành chính, minh bạch và thuận tiện hơn cho chủ đầu tư
- Diện tích đất xây NOXH được miễn giảm tiền sử dụng đất, tiền thuê đất.	Các dự án thuộc lĩnh vực ưu đãi đầu tư, bao gồm xây dựng NOXH, sẽ được miễn hoặc giảm tiền sử dụng đất, tiền thuê đất	Khuyến khích việc đầu tư xây dựng NOXH, góp phần giải quyết nhu cầu nhà ở cho công nhân trong KCN

QUỸ HỖ TRỢ ĐẦU TƯ

- Thành lập, quản lý và sử dụng Quỹ hỗ trợ đầu tư áp dụng đối với Quỹ, các doanh nghiệp	Đối tượng áp dụng hỗ trợ đầu tư gồm: Doanh nghiệp công nghệ cao; doanh nghiệp có dự án đầu tư sản xuất sản phẩm công nghệ cao; doanh nghiệp có dự án ứng dụng công nghệ cao; doanh nghiệp có dự án đầu tư trung tâm nghiên cứu và phát triển	Giúp Việt Nam củng cố vị thế cạnh tranh trong việc thu hút vốn FDI, đặc biệt là các KCN công nghệ cao
---	--	---

Nguồn: KBSV tổng hợp

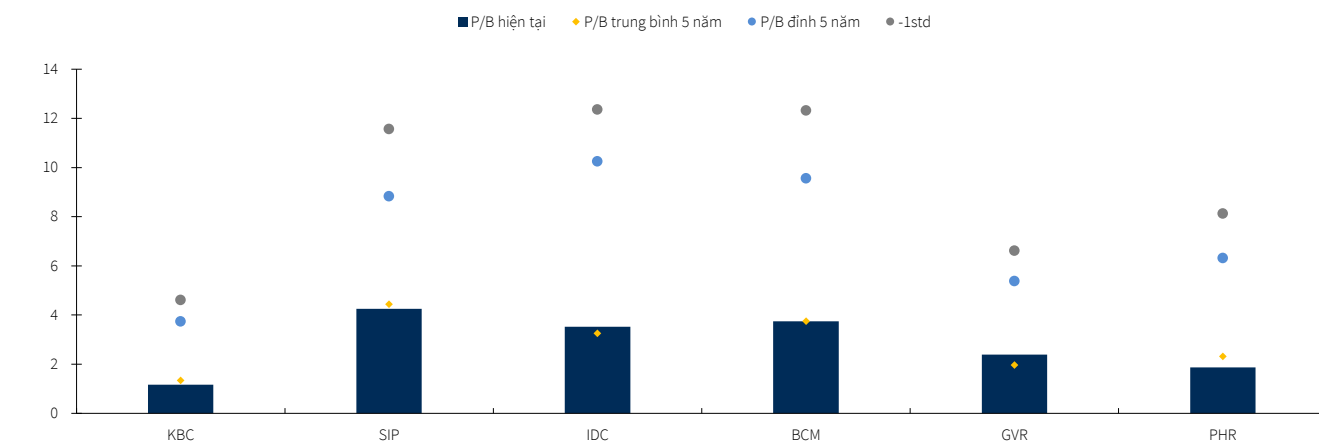
Chúng tôi đánh giá triển vọng TÍCH CỰC đối với ngành BĐS KCN trong 2025

Hầu hết các doanh nghiệp đều đang được giao dịch với P/B sát với P/B trung bình 5 năm. Chúng tôi cho rằng mức định giá hiện tại đã một phần phản ánh KQKD hồi phục trong 2024.

Chúng tôi đánh giá triển vọng của ngành KCN là **TÍCH CỰC** trong 2025 do đà tăng trưởng tích cực từ vốn FDI, nhu cầu thuê duy trì ở mức cao trong khi giá cho thuê vẫn đang tiếp tục tăng.

Chúng tôi ưa thích các doanh nghiệp BĐS KCN sở hữu: (1) diện tích sẵn sàng cho thuê lớn như SIP (hơn 1,000 ha); (2) Quỹ đất gối đầu lớn sở hữu vị trí đặc địa như KBC (KCN Trảng Duệ - Hải Phòng 687 ha có thể triển khai trong 2025), BCM (KCN Cây Trường - Bình Dương 700 ha được chấp thuận đầu tư trong 2024).

Trong dài hạn, nhà đầu tư có thể tham khảo thêm mã cổ phiếu từ các doanh nghiệp sở hữu quỹ đất cao su chuyển đổi lớn đã được đưa vào quy hoạch như GVR, PHR - triển vọng tích cực đến từ dòng tiền đền bù và cho thuê đất KCN đều đặn trong nhiều năm.



Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp

TCT phát triển Đô thị Kinh Bắc (KBC)

Kỳ vọng khởi thông điểm nghẽn về pháp lý

20/12/2024

Chuyên viên phân tích Nguyễn Thị Trang
trangnt6@kbsec.com.vn
(+84) 24-7303-5333

LNST Quý 3/2024 tăng 963%YoY

Trong quý 3/2024, doanh thu của KBC đạt 950 tỷ VND (+285% yoy), LNST đạt 201 tỷ VND (+963% yoy) đến từ việc bàn giao 14.4 ha diện tích đất KCN và 1.4 ha NOXH Thị trấn Nénh. Lũy kế 9T2024, KBC ghi nhận KQKD giảm mạnh so với cùng kỳ với doanh thu đạt 1,994 tỷ VND (-58% YoY) và LNST 397 tỷ VND (-81% yoy) do diện tích đất KCN bàn giao năm 2024 chỉ đạt 29.6 ha thấp hơn đáng kể so với năm 2023 (128ha).

KBSV dự báo doanh thu cho thuê đất KCN năm 2025 đạt 2,867 tỷ VND (+108% YoY)

KBSV dự báo diện tích đất KCN cho thuê của KBC năm 2025 đạt 95 ha, tương đương với doanh thu cho thuê BĐS KCN đạt 2,867 tỷ VND (+108% YoY), được đóng góp bởi: (1) KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh 20 ha; (2) KCN Tân Phú Trung 15 ha và 3 KCN mới dự kiến có thể hoàn thành thủ tục pháp lý và cho thuê từ 2025: (3) KCN Tràng Duệ 40 ha; (4) KCN Nam Tân Lập 10 ha; Cụm công nghiệp (CCN) Hưng Yên 10 ha.

KBC thông qua kế hoạch phát hành riêng lẻ 250 triệu cổ phiếu

Trong ĐHĐCĐ vào tháng 11/2024, KBC dự kiến thực hiện kế hoạch phát hành 250 triệu cổ phiếu riêng lẻ trong năm 2025 cho các NĐT chuyên nghiệp. Nếu phát hành thành công, KBC kỳ vọng sẽ thu về 6,250 tỷ VND, số tiền này dự kiến sẽ được dùng để tái cơ cấu các khoản nợ, bổ sung vốn lưu động cho công ty.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 34,400VND/cổ phiếu

Dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu KBC, mức giá mục tiêu là 34,400 VND/cổ phiếu, cao hơn 24.5% so với mức giá đóng cửa 27,600 VND ngày 20/12/2024.

Mua duy trì

Giá mục tiêu	VND 34,400
Tăng/giảm (%)	24.5%
Giá hiện tại (20/12/2024)	VND 27,600
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 36,000
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	21.2/0.8

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	63.6%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	137.2/5.4
Sở hữu nước ngoài (%)	18.8%
Cổ đông lớn	Ông Đặng Thành Tâm – Chủ tịch HĐQT (18.1%)

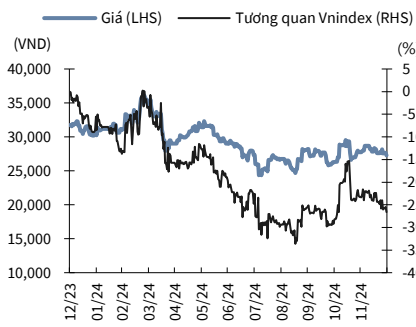
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	2.6	3.6	-7.4	-12.4
Tương đối	-0.5	4.9	-5.2	-26.4

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần (tỷ VND)	950	5,618	2,400	5,411
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	1,686	2,874	696	1,786
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	1,526	2,031	490	1,256
EPS (VND)	1,988	2,646	638	1,636
Tăng trưởng EPS (%)	5	33	-76	156
P/E (x)	12.2	12.0	42.7	16.7
P/B (x)	1.0	1.2	1.0	0.9
ROE (%)	9	11	3	7
Tỷ suất cổ tức (%)	0	1	0	0

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Đầu tư Sài Gòn VRG (SIP)

Đẩy nhanh GPMB KCN, duy trì biên lợi nhuận cao

26/11/2024

Chuyên viên phân tích Nguyễn Thị Trang
trangnt6@kbsec.com.vn
(+84) 24-7303-5333

SIP sở hữu quỹ đất lớn, tọa lạc tại những vị trí đặc địa

Trong số các doanh nghiệp bất động sản khu công nghiệp (KCN) đang hoạt động tại miền Nam, SIP sở hữu quỹ đất thương phẩm còn lại lớn nhất, với 1,005ha. Trong đó, KCN Phước Đông (759ha) nằm ở Tây Ninh; KCN Lộc An – Bình Sơn (116ha) nằm sát Sân bay Long Thành – Đồng Nai; KCN Lê Minh Xuân 3 (105 ha) và KCN Đông Nam (25ha) nằm ở TP.HCM.

Tận dụng lợi ích kép từ chi phí giải phóng mặt bằng thấp

Tính đến cuối Q3/2024, 93% diện tích KCN của SIP đã hoàn thành giải phóng mặt bằng (GPMB), tương đương 832ha sẵn sàng cho thuê. Chúng tôi cho rằng SIP có lợi thế từ việc chủ động đẩy nhanh tiến độ GPMB từ các năm trước với chi phí thấp, từ đó giúp SIP: 1) duy trì mức giá cho thuê cạnh tranh ở KCN Phước Đông, thu hút khách hàng; 2) tăng biên lợi nhuận gộp ở diện tích cho thuê mới tại KCN Lê Minh Xuân 3, Lộc An – Bình Sơn, Đông Nam do đà tăng giá tích cực của các khu vực này.

Tối ưu hóa lợi nhuận mảng cấp điện nhờ lợi thế được cấp phép đầu tư trạm biến áp

SIP là một trong số ít các doanh nghiệp phát triển KCN được cấp phép xây trạm biến áp (TBA) và cấp điện cho các KCN, nhờ vậy mảng cung cấp điện có biên LNG khá tốt (khoảng 6%). Với việc SIP đầu tư thêm TBA 110KV Phước Đông - Bời Lời 5 vào năm 2024, chúng tôi dự phóng sản lượng điện sẽ tăng 15% YoY trong 2024, sau đó tăng trưởng với tốc độ CAGR đạt 11% trong giai đoạn 2025 – 2028, tương đương với mức tăng trưởng trong giai đoạn 2019 – 2023.

Khuyến nghị MUA - Giá mục tiêu: 89,500VNĐ/cổ phiếu

Dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu SIP với mức giá mục tiêu là 89,500VNĐ/cổ phiếu, cao hơn 16% so với giá đóng cửa ngày 25/11/2024.

MUA Lần đầu

Giá mục tiêu	89,500
Tăng/giảm (%)	16%
Giá hiện tại (25/11/2024)	VND 77,300
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 96,300
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	15.8/0.6

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	57.0%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	29.1/1.2
Sở hữu nước ngoài (%)	2.8%
Cổ đông lớn	19.8%
CTCP Đầu tư Phát triển Đô thị An Lộc	

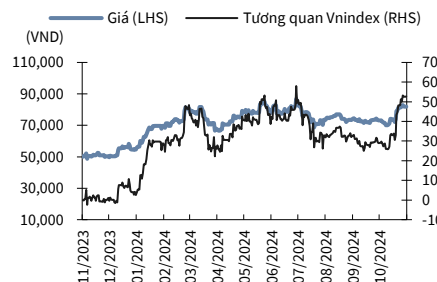
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	1.8	-0.7	-6.8	46.7
Tương đối	8.0	4.6	-1.1	37.5

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần (tỷ VND)	6,035	6,677	7,986	8,936
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	1,239	1,263	1,538	1,658
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	977	927	1,147	1,239
EPS (VND)	10,518	5,098	5,447	5,884
Tăng trưởng EPS (%)	17.0	-51.5	6.8	8.0
P/E (x)	2.7	10.8	13.9	12.8
P/B (x)	0.7	2.5	3.7	3.5
ROE (%)	28.1	24.1	27.5	28.0
Tỷ suất cổ tức (%)	7.7	5.3	4.6	5.3

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Tập đoàn Cao su Việt Nam (GVR)

Cao su là động lực tăng trưởng chính trong năm

16/09/2024

Chuyên viên phân tích Nguyễn Ngọc Anh
anhntn@kbsec.com.vn
(+84) 24-7303-5333

1H2024, GVR ghi nhận doanh thu 9,238 tỷ VND (+11% yoy), hoàn thành 37% doanh thu kế hoạch 2024

1H2024, doanh thu thuần của GVR đạt 9,238 tỷ VND (+11% yoy). Đóng góp chính vào tăng trưởng doanh thu của GVR là mảng kinh doanh cốt lõi – mủ cao su tự nhiên - với doanh thu đạt 6,669 tỷ VND (+10% yoy), tăng đáng kể do giá các chủng loại cao su đều tăng từ 10 – 25% yoy. Hết 1H2024, GVR đã hoàn thành 37% mức doanh thu kế hoạch đặt ra cho 2024.

Giá cao su của GVR dự kiến tiếp tục duy trì ở mức cao đến hết năm, mức giá trung bình năm 2024 tăng trưởng 17% yoy

Hiệp hội các quốc gia sản xuất cao su thiên nhiên dự báo mức thiếu hụt cao su tự nhiên trong năm nay lên đến 1.24 triệu tấn. Chúng tôi kì vọng giá cao su của GVR tiếp tục duy trì ở mức cao ít nhất đến đầu 2025, mức giá trung bình năm 2024 tăng ít nhất 17% so với cùng kỳ do chịu tác động từ lo ngại thiếu hụt nguồn cung ngày càng nghiêm trọng trên thế giới.

Quỹ đất cao su chuyển đổi lớn tại các tỉnh phía Nam đảm bảo tiềm năng phát triển KCN cho GVR trong nhiều năm tới

Tháng 8/2024, quy hoạch tỉnh Bình Dương được thông qua, cùng với quy hoạch các tỉnh GVR sở hữu diện tích đất cao su lớn bao gồm Tây Ninh, BR-VT, Bình Phước đã được thông qua thời gian qua cho thấy rõ hơn tiềm năng chuyển đổi quỹ đất cao su lớn này của GVR, đảm bảo tăng trưởng trong dài hạn cho doanh nghiệp với dòng tiền đều đặn đến từ đền bù và hoạt động cho thuê các KCN trên diện tích đất GVR tự chuyển đổi.

Khuyến nghị MUA – Giá mục tiêu 40,200 VND/cổ phiếu

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu GVR, mức giá mục tiêu 40,200 VND/cp, tương ứng với mức sinh lời 16.2% so với mức giá đóng cửa ngày 13/09/2024.

Mua duy trì

Giá mục tiêu	VND 40,200
Tăng/giảm (%)	16.2%
Giá hiện tại (13/09/2024)	VND 34,600
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 35,200
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	138.4/5.6

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	3.2%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	122.2/4.8
Sở hữu nước ngoài (%)	0.5%
Cổ đông lớn	Ủy ban quản lý vốn nhà nước tại DN (96.8%)

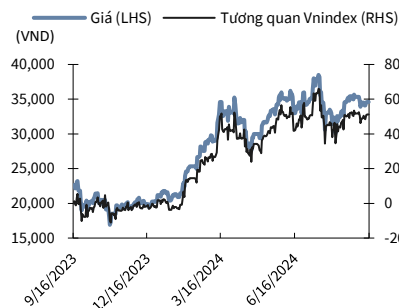
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	0.1	4.8	0.0	53.1
Tương đối	0.2	7.1	1.0	51.1

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần (tỷ VND)	25,421	22,138	25,488	27,147
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	4,445	2,796	4,511	5,445
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	3,882	2,623	3,426	4,207
EPS (VND)	807	485	857	1,052
Tăng trưởng EPS (%)	-22%	-40%	77%	23%
P/E (x)	42.9	71.3	40.4	32.9
P/B (x)	2.6	1.8	2.3	2.1
ROE (%)	9%	6%	7%	8%
Tỷ suất cổ tức (%)	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%

Nguồn: Fiinpro, KBSV



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 & Vật liệu

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích

anhntn@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích

nguyennd1@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

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích

hieupm@kbsec.com.vn

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, Ba Đình, Hà Nội

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

Chi nhánh Hà Nội:

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

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

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, 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, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh

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

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@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 tuyệt đối 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 kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
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.