

# CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ)

## Tăng trưởng vượt kỳ vọng, dự kiến sớm hoàn thành kế hoạch 2022

14/09/2022

 Chuyên viên phân tích Phạm Phương Linh  
 linhpp@kbsec.com.vn

### KQKD tiếp tục duy trì đà tăng trưởng ấn tượng

7T2022, PNJ ghi nhận doanh thu đạt 20,721 tỷ đồng (+70.9% YoY) và LNST đạt 1,167 tỷ đồng (+66.1%). Với kết quả trên, công ty đã hoàn thành 80.2% mục tiêu doanh thu và 88.4% mục tiêu lợi nhuận của năm 2022. So với kế hoạch dự phóng của chúng tôi, công ty đã hoàn thành lần lượt 71% và 72%.

### Triển vọng tích cực trong nửa cuối năm 2022 bất chấp lo ngại về lạm phát

Chúng tôi cho rằng KQKD của PNJ có thể đạt mức tăng trưởng kỷ lục trong quý 3/2022 do quý 3/2021 công ty đã ghi nhận lỗ khi phải đóng cửa nhiều cửa hàng, và sẽ duy trì tích cực trong quý 4/2022 – quý cao điểm nhu cầu trang sức. Đối tượng khách hàng của PNJ thuộc phân khúc trung và cao cấp nên hành vi tiêu không bị ảnh hưởng nhiều bởi lạm phát.

### Động lực tăng trưởng trong dài hạn đến từ việc mở rộng các cửa hàng, và nhu cầu trang sức cao được hỗ trợ bởi nhân khẩu học

Ban lãnh đạo PNJ đặt mục tiêu mở mới 30-40 cửa hàng mỗi năm, dự kiến đạt 500 cửa hàng vào năm 2025 với định hướng sản phẩm vào phân khúc trung và cao cấp. Hiện PNJ cũng đang có kế hoạch xây dựng thêm nhà máy mới để tăng công suất nhằm đáp ứng nhu cầu của thị trường. Nhu cầu trang sức ngày càng lớn khi Việt Nam là nước có dân số trẻ, thu nhập bình quân/đầu người tăng mạnh hàng năm.

### Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu: 141,200 VNĐ/cp

Trong năm 2022, chúng tôi dự phóng kết quả hoạt động kinh doanh của PNJ với doanh thu thuần đạt 29,111 tỷ đồng (+48.4% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 1,615 tỷ đồng (+56.4% YoY). Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu PNJ, mức giá mục tiêu 141,200 VNĐ/cp, cao hơn 25% so với mức giá đóng cửa ngày 13/09/2022.

## MUA

<b>Giá mục tiêu</b>	<b>VNĐ 141,200</b>
Tăng/giảm (%)	25%
Giá hiện tại (13/09/2022)	VNĐ113,000
Vốn hóa thị trường (tỷ VNĐ/tỷ USD)	27,847/1.17

#### Dữ liệu giao dịch

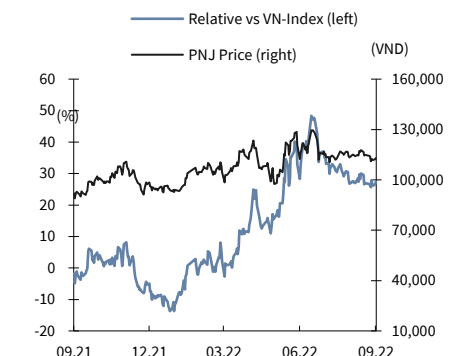
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	85%
GDTB 3 tháng (tỷ VNĐ, triệu USD)	182.6/7.7
Sở hữu nước ngoài	48.28%
Cổ đông lớn	Vietnam Enterprise Investments Ltd (3.74%)

#### Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-1	-3	7	20
Tương đối	1	-9	23	27

#### Dự phóng KQKD & định giá

FY - end	2020A	2021A	2022E	2023E
Doanh số thuần (tỷ VNĐ)	17,511	19,613	29,111	33,561
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	1,349	1,305	2,038	2,571
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VNĐ)	1,069	1,033	1,615	2,038
EPS (VNĐ)	4,308	4,161	6,565	8,286
Tăng trưởng EPS (%)	-12.0	-3.4	57.7	26.2
P/E (x)	18.8	23.1	16.4	13.0
P/B (x)	3.5	3.6	3.1	2.6
ROE (%)	20	18	22	22
Tỷ lệ trả cổ tức, phổ thông (%)	45	35	35	35



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

## Kết quả hoạt động kinh doanh 7T2022

### KQKD 7T duy trì đà tăng trưởng ấn tượng

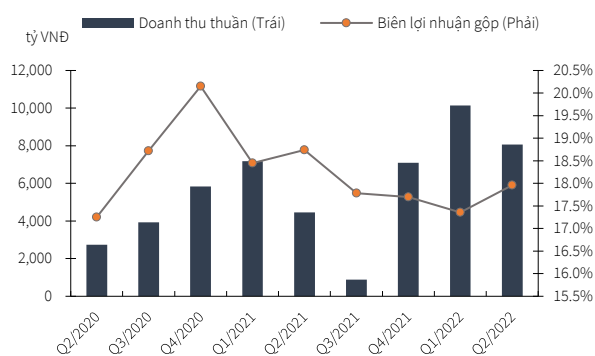
Cập nhật kết quả hoạt động kinh doanh 7T2022, PNJ ghi nhận doanh thu thuần tăng trưởng 70.9% so với cùng kỳ, đạt 20,721 tỷ đồng. LNST đạt 1,167 tỷ đồng, tương đương mức tăng trưởng 66.1% YoY. Qua đó, công ty đã hoàn thành lần lượt 80.2% và 88.4% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận cả năm 2022, và hoàn thành lần lượt 71% và 72% theo dự phóng mới nhất của chúng tôi.

Doanh thu quý 2/2022 của PNJ đạt 8,184 tỷ đồng (+83.7% YoY), chúng tôi lưu ý rằng đây là mức tăng trưởng trên nền thấp cùng kỳ năm 2021, khi các cửa hàng ở khu vực miền Nam tạm thời đóng cửa trong giai đoạn giãn cách. Mặc dù quý 2 thường là quý thấp điểm của PNJ, doanh thu quý 2/2022 chỉ giảm 21% so với quý trước (trong khi quý 2/2021 giảm 38% so với quý trước đó, quý 2/2020 giảm 45% so với quý trước đó).

### BLNG giảm nhẹ do thay đổi cơ cấu hàng và các chương trình khuyến mãi

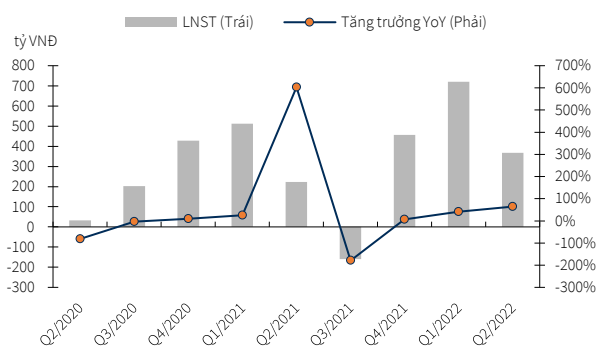
BLNG có sự giảm nhẹ về 17.4% so với mức 18.6% cùng kỳ 2021 do (1) sự thay đổi cơ cấu hàng hoá của kênh bán lẻ, và sự tăng tỷ trọng đóng góp của mảng kinh doanh vàng miếng (vốn có BLNG thấp 1-2%), (2) công ty thực hiện nhiều chương trình khuyến mãi tại các thành phố cấp 2 & 3 nhằm gia tăng thị phần.

Biểu đồ 1. Doanh thu và BLNG theo quý



Nguồn: PNJ, KBSV

Biểu đồ 2. LNST và tăng trưởng LNST theo quý



Nguồn: PNJ, KBSV

Bảng 1. Mức độ hoàn thành kế hoạch Doanh thu và LNST 2022

	7T2022	7T2021	Kế hoạch cả năm ĐHCĐ	Mức độ hoàn thành	Dự phóng cả năm của KBSV	Mức độ hoàn thành
Doanh thu thuần	20,721	12,126	25,835	80.2%	29,111	71%
Tăng trưởng YoY		+70.9%	+32%		+48%	
LNST	1,167	703	1,320	88.4%	1,615	72%
Tăng trưởng YoY		+66.1%	+30%		+56%	

Nguồn: PNJ, KBSV

## Các kênh bán hàng đều có mức tăng trưởng tốt, bán lẻ tiếp tục là trụ cột chính của PNJ

### Nhu cầu về các sản phẩm trang sức hồi phục tốt sau đại dịch

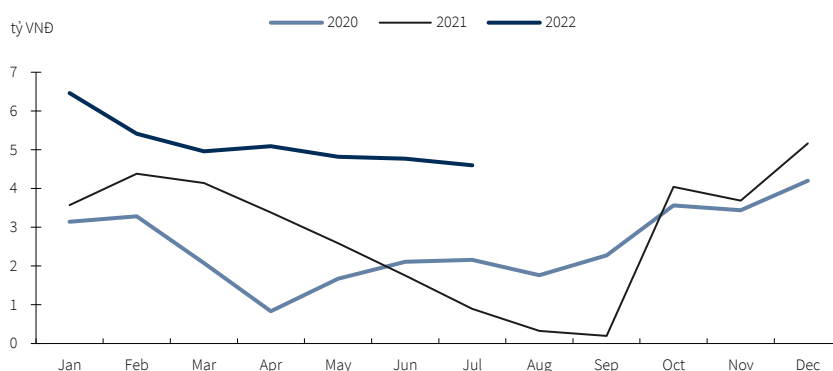
Doanh thu các kênh của PNJ đều tăng trưởng tốt trên nền thấp của năm 2021 nhờ vào sự hồi phục của ngành bán lẻ:

- Mạng bán lẻ vàng, bạc nữ trang quý 2 tăng trưởng 91% so với cùng kỳ, lũy kế 7T tăng 77.8% nhờ: (1) sự tăng trưởng tốt ở tất cả các nhãn hàng và sự đóng góp doanh thu từ các cửa hàng mở mới, (2) sự ra mắt mắt của nhiều bộ sản phẩm mới (Bộ sưu tập Style – là sự kết hợp giữa PNJ và Disney) với chiến lược marketing hiệu quả.
- Mạng bán sỉ lũy kế 7T tăng 49.9% so với cùng kỳ nhờ vào việc chào bán sản phẩm phù hợp với nhu cầu thị trường và thị hiếu khách hàng. Doanh thu sỉ tăng tỷ trọng trong cơ cấu doanh thu của PNJ lên 12% trong tháng 7/2022.
- Doanh thu vàng miếng cũng ghi nhận tăng trưởng 76.1% so với 7T2021 do nhu cầu tích trữ vàng miếng gia tăng trong bối cảnh lạm phát và giá vàng SJC liên tục biến động trong thời gian qua.

### Mạng bán lẻ vẫn là động lực tăng trưởng chính của PNJ

Mặc dù quý 2/2022 là quý thấp điểm, song doanh thu trung bình hàng tháng của mỗi cửa hàng của PNJ vẫn duy trì doanh thu ở mức 4-5 tỷ/cửa hàng/tháng, giống với kỳ vọng của chúng tôi trong các báo cáo trước đó. KBSV cho rằng doanh thu trung bình/cửa hàng của PNJ sẽ tiếp tục thể hiện tốt trong quý 3 và quý 4 bởi đây là những quý cao điểm của công ty.

**Biểu đồ 3. Doanh thu trung bình hàng tháng/cửa hàng**



Nguồn: PNJ, KBSV

### Triển vọng tích cực hơn trong nửa cuối năm 2022 bất chấp lo ngại lạm phát

Trong tháng 7 áp lực lạm phát đã ảnh hưởng đến nhiều nền kinh tế lớn của thế giới, còn tại Việt Nam tuy lạm phát chưa ảnh hưởng rõ rệt đến nền kinh tế nhưng sức mua của ngành bán lẻ có chững lại. Trong bối cảnh đó, PNJ vẫn duy trì được tốc độ tăng trưởng doanh thu ấn tượng (doanh thu tháng 7 tăng 413.6% YoY) do phân khúc khách hàng của PNJ từ trung cấp đến cao cấp nên ít bị tác động bởi lạm phát hơn so với phân khúc khách hàng thấp. Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực với triển vọng của PNJ trong nửa cuối năm 2022, dự báo tăng trưởng đạt đỉnh trong quý 3 do công ty đã ghi nhận lỗ vào quý 3/2021 khi phải đóng cửa các

cửa hàng theo quy định giãn cách. KQKD duy trì mức cao trong quý 4 vì đây là quý có nhu cầu trang sức tăng cao.

### Gia tăng thị phần trong dài hạn nhờ đẩy mạnh tốc độ mở cửa hàng mới và nâng công suất sản xuất

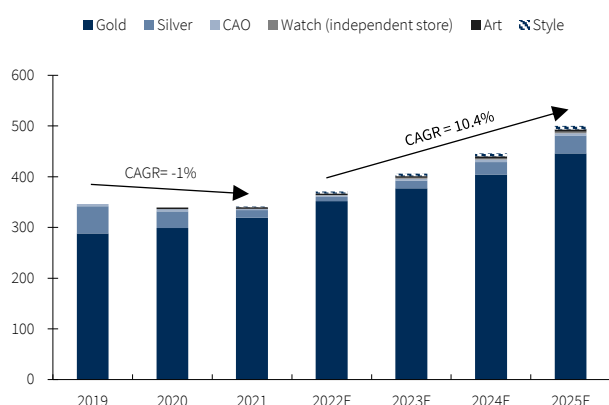
Luỹ kế 7 tháng đầu năm, PNJ đã mở mới thêm 27 cửa hàng. Tính đến cuối tháng 7/2022, hệ thống PNJ có 351 cửa hàng độc lập bao gồm 332 CH PNJ Gold, 8 CH PNJ Silver, 3 CH CAO Fine Jewellery, 4 CH PNJ Style, 1 CH PNJ Watch và 3 CH PNJ Art. Nhằm gia tăng thị phần, công ty có kế hoạch mở mới 30-40 cửa hàng mỗi năm, dự kiến đạt 500 cửa hàng vào năm 2025 với định hướng sản phẩm vào phân khúc trung và cao cấp.

Cùng với kế hoạch mở các cửa hàng mới, PNJ dự kiến sẽ có thêm 1-2 dây chuyền sản xuất tại nhà máy Long Hậu và Gò Vấp do các nhà máy hiện tại đã hoạt động hết công suất (4 triệu sản phẩm/năm). Trong 6 tháng đầu năm, công ty đã nâng cấp nhà máy sản xuất tại Gò Vấp để nâng công suất lên 4,1 triệu sản phẩm/năm. PNJ đặt mục tiêu nâng cấp nhà máy ở Long Hậu thêm 30% công suất và dự kiến xây dựng thêm 1 nhà máy mới để đáp ứng nhu cầu ngày càng gia tăng của mảng trang sức.

### Thị trường trang sức tăng trưởng bền vững khi được hỗ trợ bởi yếu tố nhân khẩu học

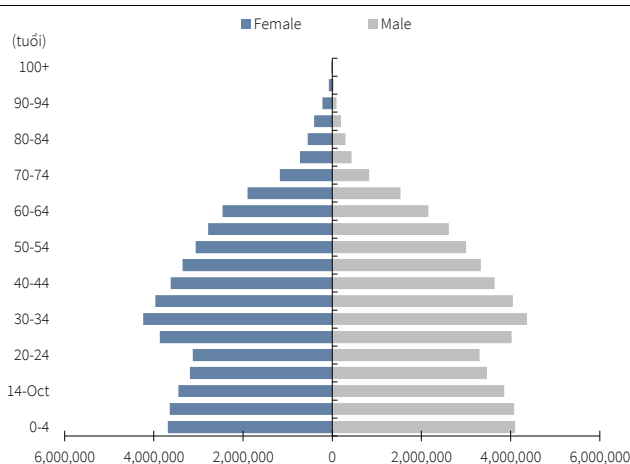
Việt Nam đang ở trong giai đoạn “dân số vàng” với cơ cấu 64% dân số trong độ tuổi lao động (15-60 tuổi), độ tuổi trung bình là 33.3 tuổi. Đây là thành phần dân cư có nhu cầu chi tiêu cao, và cũng là nhóm đối tượng khách hàng chính mà PNJ hướng đến (25-45 tuổi). Việt Nam cũng là nước có tốc độ tăng thu nhập bình quân tăng 30-40% trong 10 năm qua, chúng tôi kỳ vọng thu nhập bình quân/đầu người sẽ được cải thiện nhằm hướng đến mục tiêu đưa Việt Nam vào nhóm các quốc gia thu nhập cao, từ đó làm gia tăng tỷ trọng tiêu dùng cho các mặt hàng xa xỉ.

Biểu đồ 4. Số cửa hàng của PNJ qua các năm



Nguồn: PNJ, KBSV

Biểu đồ 5. Tháp dân số của Việt Nam



Nguồn: worldpopulationreview, KBSV

## Dự phóng KQKD, định giá và khuyến nghị

### Dự phóng kết quả HĐKD

Trong năm 2022, chúng tôi dự phóng kết quả hoạt động kinh doanh của PNJ với doanh thu thuần đạt 29,111 tỷ đồng (+48.4% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 1,615 tỷ đồng (+56.4% YoY). Cho năm 2023, mức doanh thu thuần đạt 33,561 tỷ đồng (+15.3% YoY) và LNST ở mức 2,038 tỷ đồng (+26.2% YoY).

**Bảng 2. Dự phóng KQKD năm 2022**

	2022F	Chú thích KBSV
Doanh thu	29,111	KQKD vượt kỳ vọng trong 7 tháng đầu năm. Chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ sớm hoàn thành kế hoạch năm 2022
Bán lẻ	18,574	Chúng tôi giữ nguyên kỳ vọng mở mới 30 cửa hàng trong năm nay, các cửa hàng này sẽ hỗ trợ cho tăng trưởng doanh thu. Sức mua tiếp tục được duy trì tốt trong nửa cuối năm 2022 do: (1) quý 3 và 4 là mùa cao điểm nhu cầu trang sức; (2) các dòng sản phẩm mới kết hợp với chiến lược marketing hiệu quả
Bán sỉ	2,977	
Vàng miếng	6,873	Tiêu thụ vàng miếng tăng do nhu cầu tích trữ vàng tăng lên trong bối cảnh lạm phát, giá vàng vẫn duy trì ở mức cao
Khác	0	
Lợi nhuận gộp	5,316	Biên lợi nhuận gộp đạt 18.3% do tỷ trọng vàng miếng (vốn có BLNG thấp) trong cơ cấu doanh thu tăng lên và công ty thực hiện các chương trình khuyến mãi để thúc đẩy doanh thu
Chi phí bán hàng	-2,387	
Chi phí quản lý DN	-701	
LN sau thuế	1,615	Nhìn chung, mức LNST mới cho năm 2022 sẽ đạt tăng trưởng hơn 56% so với cùng kì 2021.

Nguồn: KBSV

### Định giá và khuyến nghị: Khuyến nghị MUA, với giá mục tiêu 141,237 VNĐ/cp

Sau khi kết hợp hai phương pháp định giá DCF và so sánh P/E (tỉ trọng 50-50). Phương pháp P/E, chúng tôi đặt điều chỉnh P/E mục tiêu của PNJ là 19.x lần thể hiện nhu cầu có thể giảm do áp lực lạm phát cuối năm nay, EPS cho năm 2022 ở mức 6,565 VNĐ/cp. Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu PNJ, mức giá mục tiêu 141,200 VNĐ/cp, cao hơn 25% so với mức giá đóng cửa ngày 13/09/2022.

**Bảng 3. Tổng hợp định giá**

Phương pháp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng
DCF	157,734	50%
P/E	124,740	50%
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>141,237</b>	<b>100%</b>

Nguồn: KBSV

## Báo cáo Kết quả HĐKD

(Tỷ VND)	2020A	2021A	2022E	2023E
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>17,511</b>	<b>19,613</b>	<b>29,111</b>	<b>33,561</b>
Giá vốn hàng bán	-14,076	-16,040	-23,795	-27,090
<b>Lãi gộp</b>	<b>3,435</b>	<b>3,573</b>	<b>5,316</b>	<b>6,472</b>
Doanh thu tài chính	2	16	19	22
Chi phí tài chính	-162	-118	-209	-264
Gồm: Chi phí lãi vay	-154	-104	-188	-240
Lãi/(lỗ) liên doanh	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-1,421	-1,694	-2,387	-2,752
Chi phí quản lý DN	-506	-472	-701	-906
<b>Lãi/(lỗ) từ HĐ kinh doanh</b>	<b>1,349</b>	<b>1,305</b>	<b>2,038</b>	<b>2,571</b>
Lãi/(lỗ) khác	-3	-18	-10	-12
<b>Lãi/(lỗ) trước thuế</b>	<b>1,346</b>	<b>1,287</b>	<b>2,028</b>	<b>2,560</b>
Thuế doanh nghiệp	-277	-254	-413	-521
<b>Lãi/(lỗ) thuần sau thuế</b>	<b>1,069</b>	<b>1,033</b>	<b>1,615</b>	<b>2,038</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
<b>Lợi nhuận sau CĐTS</b>	<b>1,069</b>	<b>1,033</b>	<b>1,615</b>	<b>2,038</b>

## Chỉ số hoạt động

(%)	2020A	2021A	2022E	2023E
Tăng trưởng doanh thu	3%	12%	48%	15%
Tăng trưởng EBIT	-8%	-7%	59%	26%
Tăng trưởng EBITDA	-7%	-6%	58%	26%
Tăng trưởng LN sau CĐTS	-10%	-3%	56%	26%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	19.6%	18.2%	18.3%	19.3%
Tỷ suất EBITDA	9%	8%	8%	9%
Tỷ suất EBIT	9%	7%	8%	8%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	9%	7%	8%	8%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	6%	5%	6%	6%

## Lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ VND)	2020A	2021A	2022E	2023E
<b>Lãi trước thuế</b>	<b>1,346</b>	<b>1,287</b>	<b>2,028</b>	<b>2,560</b>
Khấu hao TSCĐ	72	75	84	116
(Lãi)/lỗ từ HĐ đầu tư	1	-29	-29	-29
Thay đổi vốn lưu động	360	-1,801	-3,703	906
(T)/G phải thu	17	-16	-69	41
(T)/G hàng tồn kho	485	-2,141	-4,259	1,375
(T)/G TS ngắn hạn khác	0	0	0	0
(T)/G khoản phải trả	-100	351	428	-579
(T)/G chi phí trả trước	-42	5	197	70
(T)/G nợ ngắn hạn khác	0	0	0	0
Điều chỉnh khác HĐKD	0	0	0	0
<b>Lưu chuyển tiền HĐKD</b>	<b>1,497</b>	<b>-717</b>	<b>-2,059</b>	<b>3,101</b>
Đầu tư ngắn hạn	0	0	0	0
Đầu tư tài sản cố định	-85	-63	-426	-520
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
Đầu tư vào công ty con	0	0	0	0
Tái sản khác	0	0	0	0
Điều chỉnh khác HĐĐT	1	14	48	48
<b>Lưu chuyển tiền HĐ đầu tư</b>	<b>-84</b>	<b>-49</b>	<b>-377</b>	<b>-472</b>
Thu các khoản đi vay	7,433	7,756	11,645	12,753
Trả các khoản đi vay	-8,208	-6,876	-10,480	-12,082
Nợ phải trả khác	0	0	0	0
T/(G) vốn CSH	46	0	1,411	0
Cổ tức đã trả	-355	-177	-369	-492
Điều chỉnh khác HĐTC	-1	-2	0	0
<b>Lưu chuyển tiền HĐ tài chính</b>	<b>-1,085</b>	<b>702</b>	<b>2,206</b>	<b>179</b>
<b>Lưu chuyển tiền trong kỳ</b>	<b>327</b>	<b>-65</b>	<b>-230</b>	<b>2,808</b>
Tiền đầu kỳ	95	422	358	128
Tiền cuối kỳ	422	358	128	2,937

## Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VND)	2020A	2021A	2022E	2023E
<b>Tổng tài sản</b>	<b>8,483</b>	<b>10,547</b>	<b>14,989</b>	<b>16,692</b>
Tài sản ngắn hạn	7,144	9,220	13,442	14,804
Tiền & tương đương tiền	422	358	128	2,937
Đầu tư ngắn hạn	0	0	60	18
Khoản phải thu	68	60	129	89
Hàng tồn kho	6,546	8,687	12,945	11,570
Tài sản ngắn hạn khác	108	116	179	190
Tài sản dài hạn	1,339	1,327	1,547	1,889
Khoản phải thu dài hạn	77	84	0	0
Tài sản cố định	281	259	507	786
BĐS đầu tư	0	0	0	0
Tài sản dở dang dài hạn	33	31	31	31
Đầu tư dài hạn	395	395	395	395
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	552	557	615	677
<b>Nợ phải trả</b>	<b>3,241</b>	<b>4,530</b>	<b>6,399</b>	<b>6,703</b>
Nợ ngắn hạn	3,232	4,521	6,387	6,689
Phải trả người bán	482	689	1,117	538
KH trả tiền trước	0	0	0	0
Vay ngắn hạn	1,839	2,722	3,886	4,558
Khoản dự trữ đặc biệt	0	0	0	0
Nợ ngắn hạn khác	911	1,110	1,383	1,593
Nợ dài hạn	9	9	12	14
Khoản phải trả dài hạn	0	0	0	0
Vay dài hạn	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	9	9	12	14
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>5,242</b>	<b>6,017</b>	<b>8,591</b>	<b>9,989</b>
Vốn góp	2,276	2,276	2,460	2,460
Thặng dư vốn cổ phần	991	991	2,252	2,252
Cổ phiếu quỹ	(3)	(5)	(5)	(5)
Lãi chưa phân phối	1,605	1,954	2,992	4,277
Vốn và quỹ khác	373	801	891	1,004
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
<b>Tổng nợ &amp; vốn</b>	<b>8,483</b>	<b>10,547</b>	<b>14,989</b>	<b>16,692</b>

## Chỉ số chính

(x, % VND)	2020A	2021A	2022E	2023E
<b>Chỉ số định giá</b>				
P/E	18.8	23.1	16.4	13.0
P/E pha loãng	18.8	23.1	16.4	13.0
P/B	3.5	3.7	3.1	2.6
P/S	1.1	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	17	20	14	10
EV/EBIT	18	21	14	11
Lãi cơ bản/cp (EPS)	4,308	4,161	6,565	8,286
Cổ tức/cp (DPS)	1,560	768	1,500	2,000
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	45%	35%	35%	35%
<b>Chỉ số khả năng sinh lời</b>				
ROE	20%	18%	22%	22%
ROA	13%	11%	13%	13%
ROIC	15%	12%	13%	14%
<b>Cấu trúc tài chính</b>				
Tổng nợ phải trả/Vốn CSH	0.6	0.8	0.7	0.7
TS thanh toán hiện thời	2.2	2.0	2.1	2.2
TS khả năng trả lãi vay	9.7	13.3	11.8	11.7
<b>Chỉ số hoạt động</b>				
Hệ số vòng quay tài sản	0.8	2.1	2.3	2.1
Hệ số vòng quay phải thu	7	308	308	308
Hệ số vòng quay HTK	2.3	2.1	2.2	2.2
Hệ số vòng quay phải trả	23.2	31.1	31.1	31.1

## KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc Khối Phân tích  
binhnx@kbsec.com.vn

### Phân tích Doanh nghiệp

Dương Đức Hiếu – Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp  
hieudd@kbsec.com.vn

### Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Chuyên viên cao cấp  
tungna@kbsec.com.vn

Nguyễn Đức Huy – Chuyên viên phân tích  
huynd1@kbsec.com.vn

### Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên cao cấp  
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích  
thuann@kbsec.com.vn

### Dầu khí & Tiện ích

Tiêu Phan Thanh Quang – Chuyên viên phân tích  
quangtpt@kbsec.com.vn

### Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích  
anhntn@kbsec.com.vn

### Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích  
linhpp@kbsec.com.vn

Khối Phân tích  
research@kbsec.com.vn

### Phân tích Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược Đầu tư  
anhtd@kbsec.com.vn

### Vĩ mô & Ngân hàng

Lê Hạnh Quyên – Chuyên viên phân tích  
quyenlh@kbsec.com.vn

### Chiến lược đầu tư, Hóa chất

Thái Hữu Công – Chuyên viên phân tích  
congth@kbsec.com.vn

### Chiến lược đầu tư, Thủy sản & Dệt may

Trần Thị Phương Anh – Chuyên viên phân tích  
anhhttp@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 G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, 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:	Nắm giữ:	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 và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và 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 và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.