

07/06/2023

 Chuyên viên phân tích Nguyễn Trường Giang
 Giangnt1@kbsec.com.vn

KQKD 1Q2023 khả quan bất chấp những khó khăn của nền kinh tế

Kết thúc 1Q2023, VNM đạt doanh thu thuần 13,954 tỷ đồng tăng nhẹ 0,1% mặc dù nền kinh tế gặp khó khăn, sức mua còn rất yếu, chấm dứt 3 quý liền tăng trưởng doanh thu âm. Mặc dù vậy BLNG vẫn duy trì ở mức khá thấp 38.8% do lượng hàng tồn kho giá cao từ những quý trước vẫn còn, chúng tôi dự đoán BLNG của VNM sẽ tăng nhẹ ở những quý tiếp theo. LNST chỉ đạt 1,906 tỷ đồng (-16.5% yoy) do nhiều chi phí như chi phí lãi vay, SG&A nhẹ trong kỳ.

Thị trường nội địa tiếp tục gặp khó, doanh thu tiếp tục đi ngang như dự đoán

Thị trường nội địa tiếp tục gặp nhiều khó khăn như chúng tôi đã dự báo, sức mua suy giảm nên mặc dù là mặt hàng thiết yếu nhưng VNM cũng không tránh khỏi khó khăn. Tổng doanh thu nội địa đạt 11,491 tỷ đồng (MCM đạt 734 tỷ đồng) giảm nhẹ 1% yoy. Điểm sáng nằm ở MCM tiếp tục tăng trưởng ổn định, cửa hàng Giấc Mơ Sữa Việt bắt đầu đạt hiệu quả với 652 cửa hàng trên toàn quốc.

Thị trường nước ngoài hồi phục khả quan nhưng chưa thể đóng góp đáng kể vào tổng doanh thu

Doanh thu nước ngoài đạt 1.225 tỷ đồng (+7,5% yoy) chấm dứt đà giảm. Thị trường xuất khẩu hồi phục trên nền thấp với nhu cầu trở lại của thị trường Trung Đông, sữa VNM dần được ưa chuộng tại các thị trường châu Á. Các chi nhánh nước ngoài đều tăng trưởng ổn định, AngkorMilk tại Campuchia tiếp tục tăng trưởng 2 chữ số.

Khuyến nghị: NẮM GIỮ - Giá mục tiêu 72.000 VND

Chúng tôi dự phóng KQKD năm 2023 của VNM với doanh thu thuần đạt 62,536 tỷ đồng (+4% yoy), LNST đạt 8,929 tỷ đồng (+4.1% yoy). Chúng tôi đưa ra khuyến nghị NẮM GIỮ đối với cổ phiếu VNM với giá mục tiêu 72.000 VND/cổ phiếu.

NẮM GIỮ DUY TRÌ

Giá mục tiêu 72.000 VND

| | |
|-------------------------------|-----------|
| Tăng/giảm (%) | 9% |
| Giá hiện tại (7/6/2023) | 66.200VND |
| Vốn hóa (nghìn tỷ VND/tỷ USD) | 139/5.9 |

Dự phóng KQKD & định giá

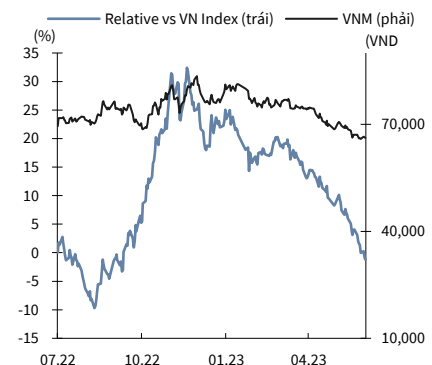
| | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
|--------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Doanh số thuần (tỷ VND) | 60,919 | 59,956 | 62,356 | 66,259 |
| Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh | 11,760 | 9,753 | 9,730 | 10,986 |
| Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND) | 10,633 | 8,578 | 8,929 | 10,001 |
| EPS (nghìn VND) | 4,517 | 3,632 | 4,243 | 4,756 |
| Tăng trưởng EPS (%) | -5% | -20% | 17% | 12% |
| P/E (x) | 14.7 | 18.3 | 15.7 | 14.0 |
| P/B (x) | 3.9 | 4.2 | 3.9 | 3.8 |
| ROE (%) | 30% | 25% | 26% | 28% |
| Tỷ suất cổ tức, phổ thông (%) | 35% | 52% | 40% | 40% |

Dữ liệu giao dịch

| | |
|---------------------------------|------------|
| Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng | 44% |
| GDTB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD) | 195/8.3 |
| Sở hữu nước ngoài | 55.63% |
| Cổ đông lớn | SCIC (36%) |

Biến động giá cổ phiếu

| (%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|-----------|-----|-----|-----|-----|
| Tuyệt đối | -5 | -14 | -18 | -17 |
| Tương đối | -10 | -19 | -25 | 9 |



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

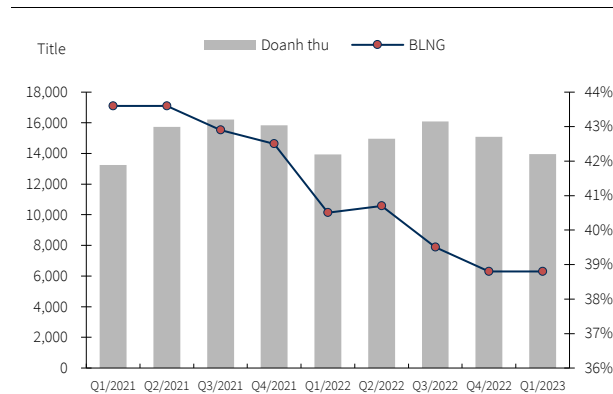
Kết quả kinh doanh

Bảng 1. Cập nhật KQKD

| | 1Q2022 | 1Q2023 | +/-%YoY | Chú thích |
|---------------------------|---------------|---------------|--------------|--|
| Doanh thu | 13,878 | 13,919 | +0.1% | Doanh thu đi ngang do nền kinh tế gặp khó khăn, sức mua suy yếu kể cả với những mặt hàng thiết yếu như của VNM |
| Nội địa | 11,658 | 11,491 | -1% | Thị trường nội địa đã và đang tăng trưởng chững lại trong những năm gần đây, cùng với sức mua từ thị trường nội địa vẫn còn yếu khi kinh tế suy thoái, cạnh tranh giữa các hãng cũng ngày càng khốc liệt |
| Xuất khẩu | 1,139 | 1,225 | +8% | Doanh thu xuất khẩu phần lớn đến từ thị trường Trung Đông, thị trường này hiện có những dấu hiệu hồi phục tích cực, nhiều hợp đồng mới được thực hiện có giá trị lên tới 100 triệu USD. Các thị trường còn lại chưa có nhiều dấu hiệu khả quan |
| Chi nhánh nước ngoài | 1,081 | 1,203 | +11% | Driftwood và AngkorMilk tiếp tục hoạt động hiệu quả với tăng trưởng đều ở mức 2 chữ số. Các sản phẩm đã bắt đầu được đón nhận. |
| Lợi nhuận gộp | 5,625 | 5,398 | -4% | Lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận gộp đều suy giảm do VNM tiếp tục sử dụng hàng tồn kho giá cao từ các quý trước, bên cạnh đó nhiều chi phí khác như bao bì, nguyên vật liệu trong nước cũng tăng giá |
| Biên lợi nhuận gộp | 40.5% | 38.8% | -4% | Biên lợi nhuận gộp tiếp tục ở mức thấp do công ty vẫn sử dụng hàng tồn kho giá cao từ những quý trước, nhiều chi phí đầu vào khác cũng tăng theo lạm phát |
| Thu nhập tài chính | 320 | 420 | +31% | |
| Chi phí tài chính | -133 | -158 | +19% | |
| SG&A | 3,005 | 3,331 | +11% | Chi phí bán hàng tăng do công ty tăng khuyến mãi cho các điểm bán lẻ nhằm tăng tính cạnh tranh |
| SG&A/Doanh thu | 21.7% | 23.9% | 10% | |
| Lợi nhuận từ HKKD | 2,772 | 2,315 | -16% | |
| Thu nhập khác | -7.80 | -2.75 | -65% | |
| Lợi nhuận trước thuế | 2,764 | 2,312 | -16% | |
| Lợi nhuận sau thuế | 2,283 | 1,906 | -17% | BLNG giảm mạnh do các chi phí đầu vào tăng, chi phí quảng cáo, khuyến mãi tăng dẫn đến LNST giảm sút |

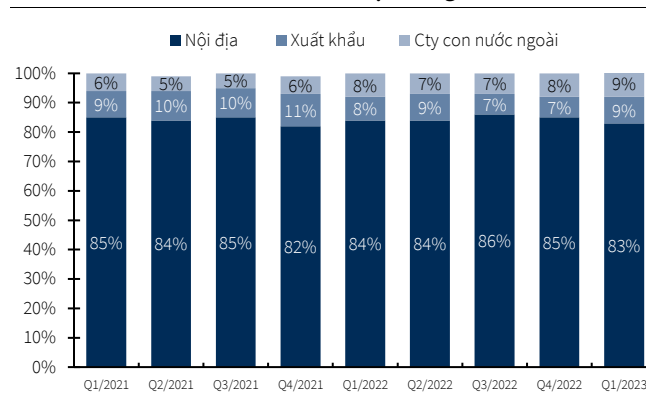
Nguồn: VNM, KBSV

Biểu đồ 1. Doanh thu thuần và BLNG của VNM



Nguồn: VNM, KBSV

Biểu đồ 2. Cơ cấu doanh thu theo thị trường của VNM



Nguồn: VNM, KBSV

Thị trường nội địa tiếp tục gặp khó

Năm 2023 ngành sữa Việt Nam tăng trưởng chậm

Theo Ban lãnh đạo VNM với nguồn tin họ sử dụng từ Nielsen, ngành sữa Việt Nam trong năm nay chỉ tăng trưởng với tốc độ khoảng 3%. Nguyên nhân chủ yếu đến từ suy giảm sức mua, mặc dù là sản phẩm thiết yếu nhưng người tiêu dùng sẽ có xu hướng tìm những sản phẩm giá rẻ hơn thay thế những sản phẩm cao cấp. Về giá bán, đa số các công ty đều sẽ tăng giá nhưng với đặc thù sản phẩm thiết yếu, giá sẽ chỉ tăng nhẹ 2-3% trong khi sản lượng gần như không tăng. Chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng doanh thu của VNM cũng chỉ xấp xỉ tốc độ tăng trưởng của ngành do VNM cũng khó giành lại quá nhiều thị phần.

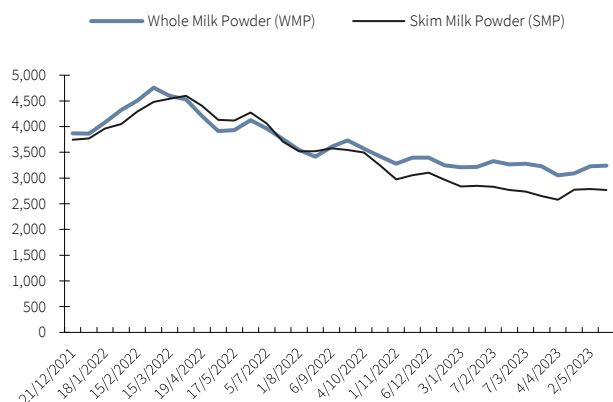
Cạnh tranh khốc liệt, đánh mất thị phần ở một số mảng

Việc doanh số liên tục đi ngang và tăng trưởng âm cho thấy VNM đang gặp phải cạnh tranh quyết liệt và đã đánh mất thị phần của mình ở một số mảng. Hiện nay thị phần của VNM vẫn đứng số 1 với hơn 40% thị phần, tuy nhiên theo sau có rất nhiều cái tên cả trong và ngoài nước đang cạnh tranh rất gắt gao như Abbott, FrieslandCampina, TH True Milk, IDP. Đối mặt với sự cạnh tranh khốc liệt, VNM đã thực hiện nhiều chính sách marketing, khuyến mãi tới các điểm bán hàng nhằm thu hút khách hàng nhằm kéo lại thị phần, tỉ lệ Chi phí bán hàng/Doanh thu tăng từ 19% lên 21.1% so với cùng kỳ. Tuy nhiên do đặc thù ngành quá cạnh tranh, nếu khuyến mãi kéo thị phần thì sẽ bị tăng chi phí còn nếu dừng khuyến mãi lập tức các hãng khác cũng sẽ nhảy vào kéo thị phần.

Biên lợi nhuận gộp dự báo sẽ cải thiện trong 2H2023 nhưng không nhiều

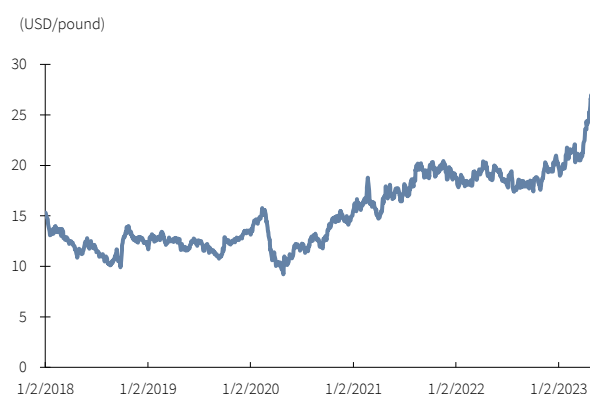
Biên lợi nhuận gộp của VNM ảnh hưởng lớn bởi chi phí nguyên vật liệu (chiếm đến 60% chi phí sản xuất) trong đó sữa nguyên liệu chiếm phần lớn và hơn một nửa lượng sữa nguyên liệu công ty phải nhập khẩu do đó chịu rủi ro biến động giá. Mặc dù giá sữa sau thời kỳ tăng mạnh hiện đã khoảng 20-30% so với vùng đỉnh, tuy nhiên các chi phí khác như bao bì, đường, sữa tươi trong nước, nguyên phụ liệu nhập khẩu đều tăng theo lạm phát do đó nhìn chung công ty cũng không tăng được BLNG quá nhiều. Theo Chủ tịch VNM – Bà Mai Kiều Liên chia sẻ trong ĐHCĐ 2023, phải đến năm 2024 BLNG mới trở về mức trước đại dịch. Chúng tôi dự đoán BLNG sẽ hồi phục khoảng 1-1.5 điểm phần trăm mỗi quý trong những quý tiếp theo và đạt mức 41% trung bình cả năm khi giá các hàng hóa hạ nhiệt dần.

Biểu đồ 3. Biến động giá sữa bột nguyên kem và sữa bột gầy

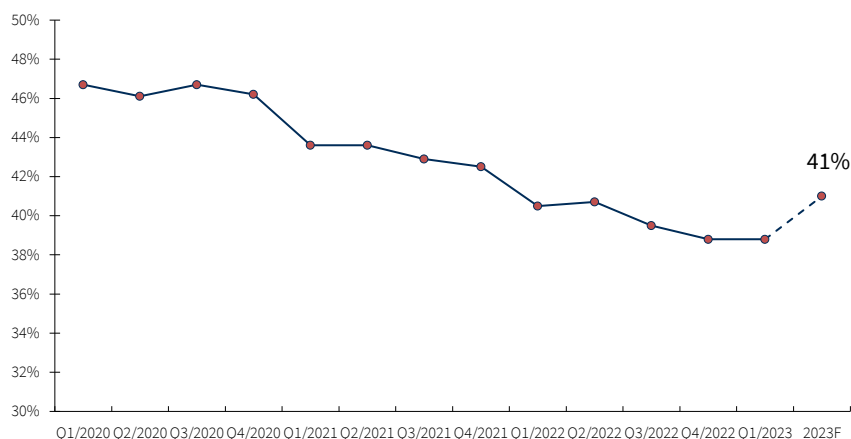


Nguồn: Global Dairy Trade, KBSV

Biểu đồ 4. Biến động giá đường thế giới



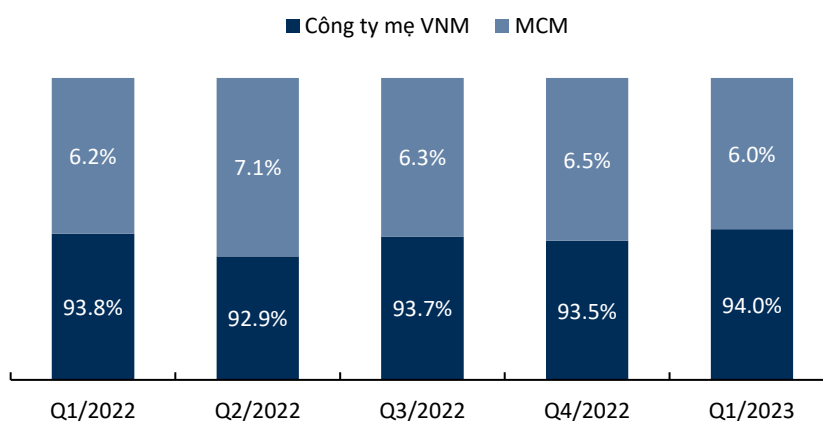
Nguồn: isosugar, KBSV

Bảng 5. BLNG quá khứ của VNM và dự phóng cho năm 2023

Nguồn: VNM, KBSV

MCM và Cửa hàng Giấc Mơ Sữa Việt đều tăng trưởng tích cực tuy nhiên vẫn chưa có đóng góp đáng kể vào doanh thu nội địa

MCM tiếp tục có những tăng trưởng tích cực kể từ khi về tay VNM. Kết thúc 1Q2023, CTCP Giống Bò Sữa Mộc Châu (MCM) ghi nhận DTT 734 tỷ đồng (+8.8% yoy), LNST đạt 101.5 tỷ đồng (+18.4% yoy). MCM duy trì được đà tăng trưởng nhờ (1) Đầu tư vào hệ thống phân phối, xây dựng vững chắc hình ảnh thương hiệu tại các điểm bán; (2) Thay đổi nhãn hiệu theo hướng tinh gọn, kết hợp cùng VNM thực hiện các chiến lược Marketing; (3) Tiếp tục mở mới hệ thống cửa hàng giới thiệu sản phẩm, số lượng cửa hàng hiện tại đã đạt hơn 60 cửa hàng. Tuy nhiên đóng góp của MCM vào doanh thu thị trường nội địa vẫn còn hạn chế và chưa có sự đột biến quá lớn.

Bảng 6. Cơ cấu doanh thu của công ty mẹ VNM và MCM trong doanh thu nội địa

Nguồn: VNM, KBSV

Trong khi đó cửa hàng Giấc Mơ Sữa Việt cũng ghi nhận tăng trưởng 12% so với cùng kỳ (doanh thu cụ thể không được công bố), số lượng cửa hàng cũng đã tăng lên 652 cửa hàng trên toàn quốc, giúp VNM gia tăng độ phủ và độ nhận diện thương hiệu, tăng sự an tâm đối với khách hàng. Tuy nhiên chúng tôi đánh giá cửa hàng Giấc Mơ Sữa Việt sẽ không có sự đóng góp quá lớn vào doanh thu trong những năm tới, các kênh phân phối của VNM đã quá rộng lớn, cửa hàng chỉ giúp tăng độ nhận diện, thực hiện các chương trình marketing cho hãng và thu hút một vài tệp khách hàng chuyên biệt.

Thị trường nước ngoài khởi sắc

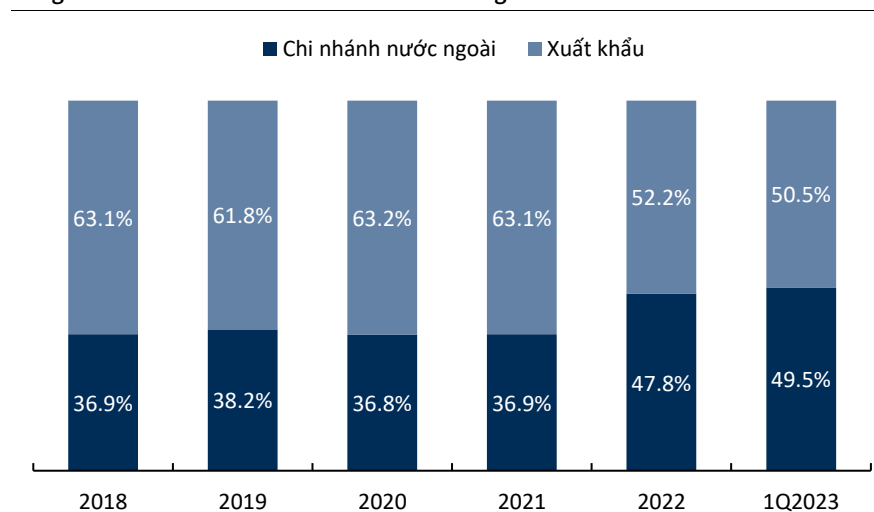
Xuất khẩu tăng trưởng trên nền thấp nhờ sự hồi phục của thị trường Trung Đông

Doanh thu xuất khẩu đạt 1,225 tỷ (+7.5% yoy), chấm dứt đà giảm trong nhiều năm do thị trường Trung Đông hồi phục trở lại. Trong những tháng đầu năm 2023, thị trường xuất khẩu của VNM có nhiều tín hiệu tích cực, ban lãnh đạo cho biết họ đã ký kết thành công nhiều hợp đồng với tổng giá trị đạt 100 triệu USD, chủ yếu là phục vụ nhu cầu sữa bột tại thị trường Trung Đông. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng việc phụ thuộc quá nhiều vào một thị trường sẽ gây khó cho VNM khi thị trường đó gặp khó (thị trường Trung Đông vẫn đóng góp khoảng 80% doanh thu xuất khẩu) điều này đòi hỏi VNM phải đa dạng hơn các đối tác của mình ở các thị trường khác.

Chi nhánh nước ngoài tiếp tục tăng trưởng tích cực

Doanh thu thuần tại chi nhánh nước ngoài đạt 1,203 tỷ đồng, tiếp tục duy trì tăng trưởng 2 chữ số 11.3%. Driftwood tại Mỹ và AngkorMilk tại Campuchia tăng trưởng doanh thu lần lượt 7% và 11% so với cùng kỳ do các mạng lưới phân phối tại các thị trường này ngày càng mở rộng, người dân ngày càng đón nhận các sản phẩm của VNM. Doanh thu tại các chi nhánh nước ngoài cũng ngày càng đóng góp tỉ trọng lớn vào cơ cấu doanh thu của thị trường nước ngoài.

Bảng 7. Cơ cấu doanh thu của chi nhánh nước ngoài và doanh thu xuất khẩu



Nguồn: VNM, KBSV

Dự phóng và định giá

Dự phóng KQKD năm 2023

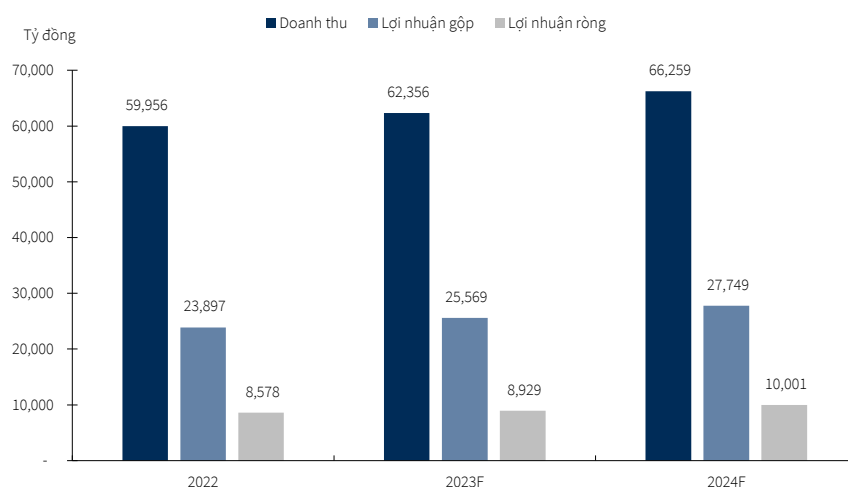
Chúng tôi cho rằng ngành sữa năm 2023 sẽ tăng trưởng với tốc độ rất chậm do nhu cầu bị ảnh hưởng bởi sức mua suy yếu, ngành sữa tăng trưởng chậm trong khi VNM cũng khó giành lại quá nhiều thị phần dự báo KQKD của VNM sẽ tiếp tục gần như đi ngang, tăng trưởng rất ít. Chúng tôi dự phóng DTT của VNM đạt 62,356 tỷ đồng (+4% yoy), BLNG cả năm đạt 41% do giá sữa bột nguyên liệu giảm và kỳ vọng các nguyên liệu đầu vào khác cũng hạ nhiệt giá. LNST đạt 8,929 tỷ đồng (+4.1% yoy). Năm 2024, khi nền kinh tế phục hồi, sức mua hồi phục trở lại cũng là động lực giúp VNM thúc đẩy tăng trưởng mạnh hơn.

Bảng 8. Dự phóng KQKD 2023

| | 2022 | 2023F | +/-% YoY | 2024F | +/- YoY | Chú thích KBSV |
|-----------------------------|-----------------|-----------------|--------------|-----------------|--------------|---|
| Doanh thu | 59,956 | 62,356 | 4.0% | 66,259 | 6.3% | |
| <i>Nội địa</i> | 50,704 | 52,235 | 3.0% | 54,878 | 5.1% | Thị trường nội địa ngày càng tăng trưởng chậm trong bối cảnh cạnh tranh rất gay gắt, khó chiếm lĩnh thị phần |
| <i>Xuất khẩu</i> | 4,828 | 5,166 | 7.0% | 5,683 | 10.0% | Thị trường xuất khẩu có những tín hiệu khởi sắc trở lại với nhiều hợp đồng có giá trị lớn, khi kinh tế toàn cầu phục hồi các thị trường xuất khẩu của VNM cũng được hưởng lợi |
| <i>Chi nhánh nước ngoài</i> | 4,424 | 4,954 | 12.0% | 5,698 | 15.0% | Các chi nhánh tiếp tục hoạt động hiệu quả tăng trưởng 2 chữ số khi thị trường ngày càng đón nhận các sản phẩm của VNM |
| Lợi nhuận gộp | 23,897 | 25,569 | 7.0% | 27,749 | 8.5% | |
| <i>Biên lợi nhuận gộp</i> | 39.9% | 41.0% | 2.9% | 41.9% | 2.1% | Biên lợi nhuận gộp cải thiện nhẹ khi giá bột sữa giảm tuy nhiên nhiều chi phí đầu vào khác lại tăng mạnh |
| SG&A | (14,144) | (15,838) | 12.0% | (16,763) | 5.8% | |
| | | | | | | Chi phí SG&A tiếp tục tăng, VNM ngày càng phải chi tiền nhiều hơn cho quảng cáo nhằm giành lại thị phần |
| EBIT | 9,753 | 9,730 | -0.2% | 10,986 | 12.9% | |
| EBT | 10,496 | 10,889 | 3.8% | 12,196 | 12.0% | |
| Lợi nhuận sau thuế | 8,578 | 8,929 | 4.1% | 10,001 | 12.0% | LNST năm 2023 tăng nhẹ, năm 2024 khi kinh tế phục hồi, BLNG cải thiện LNST sẽ có mức tăng trưởng tốt hơn |

Nguồn: KBSV

Bảng 9. Dự phóng KQKD VNM giai đoạn 2022-2024F



Nguồn: VNM, KBSV

Khuyến nghị: NẮM GIỮ – Giá mục tiêu:

Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu VNM với 2 phương pháp là (1) chiết khấu dòng tiền và (2) phương pháp so sánh để đưa ra mức giá hợp lý dành cho cổ phiếu VNM.

(1) Với phương pháp chiết khấu dòng tiền, tiến hành chiết khấu dòng tiền tự do trong doanh nghiệp FCFF với giả định nêu dưới đây, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cổ phiếu VNM đối với phương pháp này là 67,600 VND/cổ phiếu.

(2) Với phương pháp so sánh, chúng tôi sử dụng P/E mục tiêu là 18 gần với mức trung bình ngành, điều chỉnh thấp hơn quá khứ do tiềm năng tăng trưởng dài hạn của VNM đã giảm. EPS mục tiêu là 4,250 VND/cổ phiếu. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu đối với phương pháp này là 76,500 VND/cổ phiếu

Với tỷ trọng sử dụng vào mô hình định giá đối với mỗi phương pháp là 50-50 chúng tôi đưa ra khuyến nghị NẮM GIỮ đối với cổ phiếu VNM, mức giá mục tiêu 72,000 VNĐ/cp, cao hơn 9% giá đóng cửa ngày 07/06/2023.

Bảng 10. Dự báo FCFF và các giả định

| | | | |
|---------------------|--------|--|---------------|
| Chi phí VCSH | 11.14% | Giá trị hiện tại của giá trị cuối cùng | 84,902 |
| Chi phí vốn vay | 6% | Giá trị hiện tại FCFF | 39,584 |
| Lãi suất phi rủi ro | 5% | Tiền và tương đương tiền | 5,037 |
| Beta | 0.76 | Đầu tư ngắn hạn | 17,771 |
| Tăng trưởng dài hạn | 3% | Giá trị doanh nghiệp | 147,294 |
| Thời gian dự phóng | 5 năm | Nợ vay | 5,940 |
| WACC | 10.82% | Giá trị công ty | 141,355 |
| | | SLCP | 2,089,955,445 |
| Giá mục tiêu | | | 67,600 |

Nguồn: KBSV dự phóng

Bảng 11. Dự báo bằng phương pháp so sánh

| Công ty cùng ngành | P/E | Công ty cùng ngành | P/E |
|-----------------------------|------|--------------------|---------------|
| URC PM Equity | 23.1 | 1117 HK Equity | 11 |
| ICBP IJ Equity | 25.3 | ZYWL IN Equity | 19 |
| NESTLE PA Equity | 18.2 | CNPF PM Equity | 16.7 |
| 151 HK Equity | 14.7 | FNH MK Equity | 18.6 |
| ULTJ IJ Equity | 15.8 | DNL PM Equity | 16.3 |
| P/E Trung bình | | | 17.9 |
| P/E mục tiêu cho VNM | | | 18 |
| EPS dự phóng 2023 | | | 4250 |
| Giá mục tiêu | | | 76,500 |

Nguồn: KBSV dự phóng

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

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

Phân tích doanh nghiệp

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm
tungna@kbsec.com.vn

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

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

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

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyenn1@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích
giangnt1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

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

Công nghệ thông tin & Tiện ích

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuann1@kbsec.com.vn

Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@kbsec.com.vn

Khoảng 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
anhdt@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Ngân hàng

Hồ Đức Thành – Chuyên viên phân tích
thanhhd@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích
uyenvt@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư

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

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tiens@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: | 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.