

COMPANY REPORT



Công ty Cổ phần Sữa Việt Nam (VNM)

Mức định giá hấp dẫn nhưng ngắn hạn chịu nhiều áp lực từ giá nguyên liệu

Chuyên viên phân tích Lương Ngọc Tuấn Dũng
dunglnt@kbsec.com.vn

21/03/2022

Doanh thu thuần tăng nhẹ nhưng LNST giảm trong 2021

Cả năm 2021, doanh thu thuần đạt 61,012 tỷ VNĐ (+2% YoY) – đạt 98.2% kế hoạch năm. LNST hợp nhất đạt 10,633 tỷ VNĐ (giảm 5.3% YoY) – đạt 94.6% kế hoạch năm.

Biên lợi nhuận gộp tiếp tục chịu ảnh hưởng bởi giá nguyên liệu đầu vào

Biên gộp của VNM bị ảnh hưởng đáng kể do giá cả cước phí vận chuyển và đặc biệt là nguyên liệu đầu vào tăng mạnh trong năm 2021. Theo ước tính của chúng tôi, trung bình giá bột sữa sử dụng làm nguyên liệu đầu vào tăng lần lượt 22.6% (SMP) và 29.2% (WMP) trong năm 2021.

Theo chúng tôi, biên lợi nhuận gộp tiếp tục kém khả quan trong 2022

Với tình hình diễn biến phức tạp giữa Nga – Ukraina chưa có dấu hiệu suy giảm, cùng với đó là hiệu ứng từ chuỗi cung ứng chưa được giải quyết thì giá nguyên vật liệu nhiều khả năng sẽ vẫn bị neo ở mức cao. Chúng tôi cho rằng biên LNG của VNM sẽ tiếp tục bị ảnh hưởng trong thời gian tới. Cụ thể, năm 2022 mức biên LNG hợp nhất là 43.08% (giảm nhẹ so với mức 43.14% cùng kỳ).

Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu: 105,700 VNĐ/cp.

Năm 2022, chúng tôi dự phóng DTT của VNM đạt 62,090 tỷ đồng (+1.92% YoY) và LNST đạt 11,000 tỷ đồng (+3.45% YoY). Cho năm 2023, DTT đạt 63,617 tỷ đồng (+2.46% YoY) và LNST tăng trưởng 2.8% YoY đạt 11,318 tỷ đồng. Mặc dù chịu ảnh hưởng từ BLNG và tốc độ tăng trưởng thấp, chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA với cổ phiếu VNM, mức giá mục tiêu 105,700 VNĐ/cp. Chúng tôi cho rằng VNM vẫn có mức định giá hấp dẫn, ở P/E fw hiện tại khoảng 14x lần.

MUA

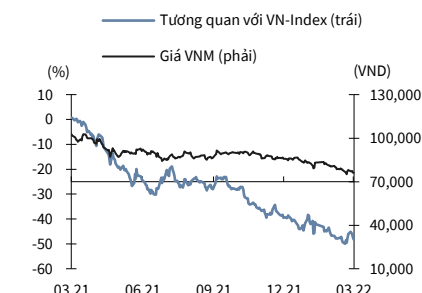
Giá mục tiêu	105,700 VNĐ
Tăng/giảm (%)	39%
Giá hiện tại (18/03/2022)	76,000
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VNĐ/ triệu USD)	158.836/7.059

Dữ liệu giao dịch	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	40%
GDTB 3 tháng (tỷ VNĐ/triệu USD)	186.7/8.3
Sở hữu nước ngoài	54.22%
Cổ đông lớn	SCIC (36%)

Biến động giá cổ phiếu				
(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-6	-11	-17	-24
Tương đối	-3	-10	-26	-48

Dự phóng KQKD & định giá

FY – end	2020A	2021A	2022E	2023E
Doanh số thuần (tỷ VNĐ)	59,636	60,919	62,090	63,617
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	13,539	12,728	13,227	13,617
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VNĐ)	11,236	10,633	11,013	11,338
EPS (nghìn VNĐ)	4,770	4,517	5,222	5,377
Tăng trưởng EPS (%)	-12.9	-5.3	15.6	3.0
P/E (x)	22.8	19.1	14.6	14.1
P/B (x)	6.8	5.0	4.1	4.0
ROE (%)	36	33	32	31
Tỉ suất cổ tức, phổ thông (%)	45	35	35	35



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Kết quả kinh doanh 4Q2021

Quý 4/2021 doanh thu tăng trưởng 10% YoY

Cả năm 2021, doanh thu thuần đạt 61,012 tỷ VNĐ (+2% YoY) – đạt 98.2% kế hoạch năm. LNST hợp nhất đạt 10,633 tỷ VNĐ (giảm 5.3% YoY) – đạt 94.6% kế hoạch năm.

Tính riêng trong Q4/2021, doanh thu thuần của VNM đạt 15,819 tỷ đồng (+10% YoY), đây là mức tăng trưởng tốt nhất theo quý trong vòng 5 năm qua. LNST trong Q4/2021 đạt 2,213 tỷ đồng. Việc biên lợi nhuận gộp bị ảnh hưởng thời gian qua khiến LNST đi ngang so với cùng kỳ 2020 mặc dù doanh thu có tăng trưởng tốt trong quý 4/2021.

Doanh thu nội địa phục hồi tốt sau gỡ bỏ giãn cách xã hội

Doanh thu nội địa của riêng công ty mẹ tăng trưởng dương 7% YoY, đạt 11,674 tỷ đồng với kênh bán hàng hiện đại là động lực tăng trưởng chính (mức tăng trưởng 2 chữ số). Ngoài việc đẩy mạnh mở rộng điểm bán thì chuỗi GMSV của VNM mở mới gần 70 cửa hàng riêng trong Q4/2021, nâng tổng số cửa hàng chuỗi lên gần 600. Ngoài ra, VNM cũng triển khai kịp thời kênh bán hàng trực tuyến nhằm bắt kịp xu hướng tiêu dùng trong thời gian dịch bệnh, doanh thu kênh này cao gấp 3 lần so với cùng kỳ 2020.

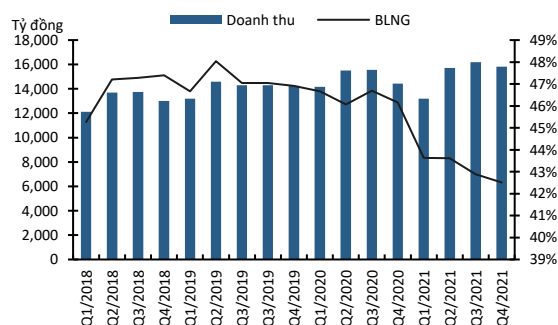
Doanh số từ thị trường nước ngoài giữ vững đà tăng trưởng từ quý 3/2021

Doanh thu từ thị trường xuất khẩu đạt 1,800 tỷ đồng, tăng trưởng 17.3% so với cùng kỳ, chủ yếu được thúc đẩy bởi nhu cầu phục hồi tại hai thị trường Trung Đông và Châu Phi. Doanh số từ các chi nhánh tại nước ngoài đạt 998 tỷ đồng (+30% YoY); cụ thể, Driftwood tăng trưởng 10% YoY khi sản lượng bán tại trường học hồi phục và Angkormilk tăng trưởng 40% YoY nhờ vào hoạt động phân phối hiệu quả.

Biên lợi nhuận gộp tiếp tục chịu ảnh hưởng bởi giá nguyên liệu đầu vào

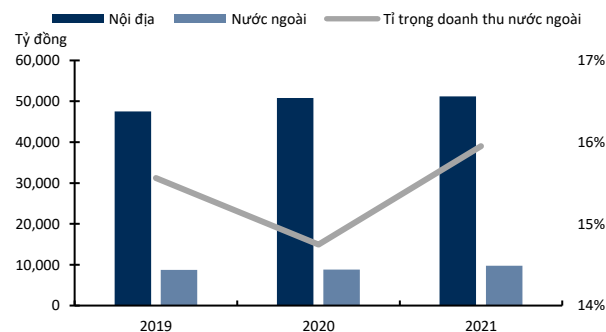
Cả năm 2021, BLNG đạt 43.1% - giảm 326 bps so với cùng kỳ 2020. Tính riêng trong Q4/2021, LNG hợp nhất của VNM ở mức 42.5% - giảm 90 điểm bps so với 9T2021 và 364 bps so với cùng kỳ năm 2020. Nhìn chung, biên gộp của VNM đã bị ảnh hưởng đáng kể do giá cả cước phí vận chuyển và đặc biệt là nguyên liệu đầu vào tăng mạnh trong năm 2021. Theo ước tính của chúng tôi, trung bình giá bột sữa sử dụng làm nguyên liệu đầu vào tăng lần lượt 22.6% (SMP) và 29.2% (WMP) trong năm 2021.

Biểu đồ 1. Doanh thu và BLNG của VNM



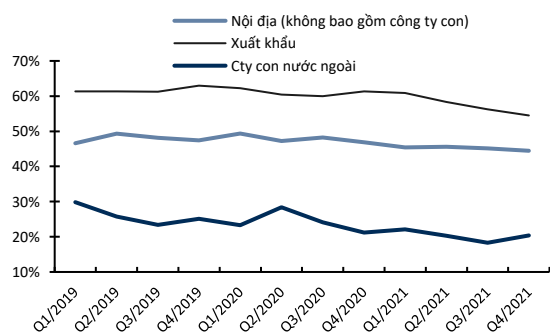
Nguồn: VNM, KBSV

Biểu đồ 2. Cơ cấu doanh thu VNM



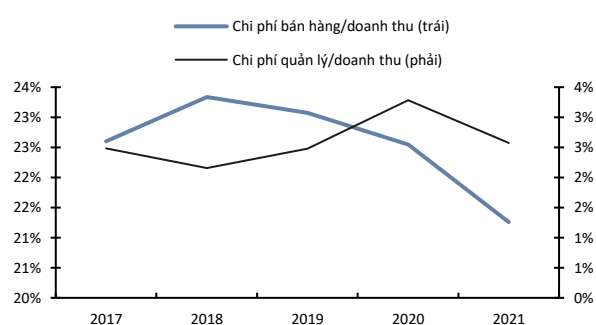
Nguồn: VNM, KBSV

Biểu đồ 3. BLNG theo thị trường qua các quý



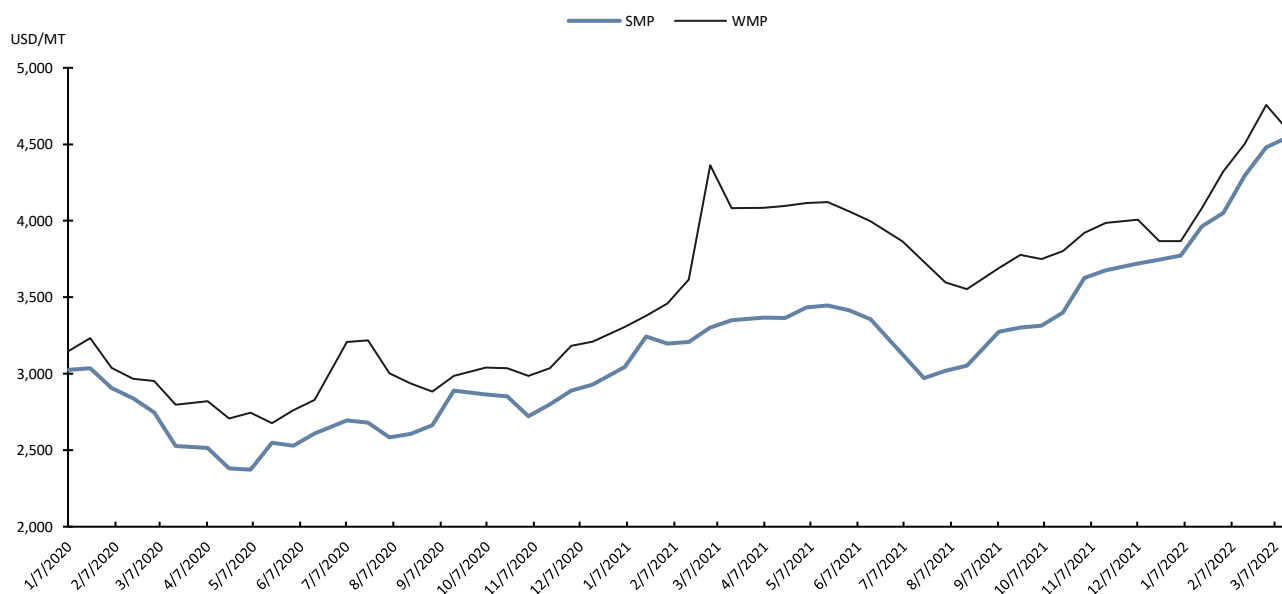
Nguồn: VNM, KBSV ước tính

Biểu đồ 4. Chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu



Nguồn: VNM, KBSV

Biểu đồ 5. Diễn biến giá nguyên liệu chính (Sữa bột nguyên kem - WMP & sữa bột tách kem - SMP)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

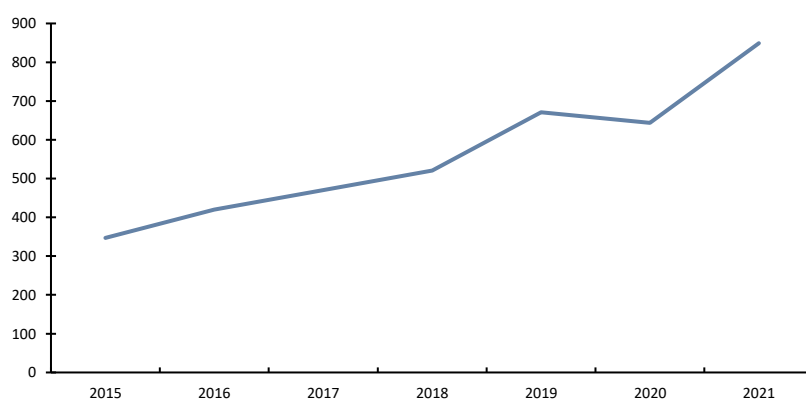
Thiếu yếu tố hỗ trợ trong ngắn hạn

Áp lực từ nguyên liệu đầu vào có phần bất lợi, kém khả quan so với kỳ vọng của chúng tôi gần đây

Vào thời điểm Q3/2021, phía công ty cũng đã chốt giá nguyên vật liệu đầu vào (bột sữa) cho hết Q1/2022. Tuy nhiên, theo biểu đồ 5 phía trên, giá nguyên liệu đầu vào chính vẫn tiếp tục có xu hướng tăng mạnh kể từ đầu năm 2022. Cụ thể, giá sữa bột tách kem (SMP) +21% Ytd và giá sữa bột nguyên kem (WMP) +18% Ytd.

Theo tìm hiểu của chúng tôi, diễn biến giá của các nguyên liệu bột sữa đầu vào vừa qua tăng mạnh đến các yếu tố chính như (1) thời tiết khô tại New Zealand (một trong quốc gia đứng đầu về xuất khẩu bột sữa nguyên liệu) đang làm gián đoạn quá trình sản xuất sữa, (2) các vấn đề xoay quanh chuỗi cung ứng do biến chủng Omicron gây ra chưa có dấu hiệu hạ nhiệt, và (3) nhu cầu nhập khẩu từ Trung Quốc tăng trưởng mạnh trong năm 2021 (biểu đồ 6).

Biểu đồ 6. Sản lượng nhập khẩu WMP của Trung Quốc (nghìn MT)



Nguồn: Statista, KBSV

Tuy nhiên, trong tuần đầu giá gần nhất, giá của WMP giảm 2.1% (biểu đồ 5) so với tuần trước đó do những yếu tố có thể làm giảm cầu từ Trung Quốc, quốc gia nhập khẩu hàng đầu các nguyên liệu chính sản xuất sữa. Trong khi đó, giá nguyên liệu SMP vẫn có xu hướng tăng do đối với nguyên liệu này hiện Châu Âu đang là nơi xuất khẩu chính, việc căng thẳng giữa Nga và Ukraina gần đây gây áp lực lên thức ăn chăn nuôi qua đó ảnh hưởng tới việc sản xuất nguyên liệu này tại EU.

Với tình hình diễn biến phức tạp giữa Nga – Ukraina chưa có dấu hiệu suy giảm, cùng với đó là hiệu ứng từ chuỗi cung ứng chưa được giải quyết thì giá các nguyên vật liệu trên nhiều khả năng sẽ vẫn bị neo ở mức cao trong các quý tới. Chúng tôi giả định rằng trong Q1/2022, VNM tiếp tục chốt nguyên liệu đầu vào cho 2 quý tiếp theo, với mức giá trung bình tại Q1/2022 cao hơn 33.9% (SMP) và 17.6% (WMP) so với giá trung bình trong Q3/2021 (đã chốt cho 2 quý liền kề); đồng thời, đi kèm thông tin VNM chia sẻ có 2 đợt tăng giá trung bình trong T12/2021-T1/2022 (3-4%), chúng tôi cho rằng biên LNG của VNM sẽ tiếp tục bị ảnh hưởng trong thời gian tới. Cụ thể, năm 2022 mức biên LNG hợp nhất là 43.08% (giảm nhẹ so với mức 43.14% cùng kỳ).

Nhà máy sữa Hưng Yên được chấp thuận chủ trương đầu tư, dự kiến đi vào hoạt động năm 2024

Vinamilk đã được trao Quyết định chấp thuận chủ trương đầu tư nhà máy sữa tại Hưng Yên với tổng vốn đầu tư 4,600 tỷ đồng, tổng công suất ước tính khoảng 400 triệu lít/năm, được chia thành 2 giai đoạn qua đó đưa nhà máy này trở thành nhà máy sản xuất sữa lớn nhất tại miền Bắc.

Theo quan điểm của chúng tôi, việc đầu tư thêm nhà máy mới không những khẳng định vị thế dẫn đầu của doanh nghiệp, nâng tổng số nhà máy lên 14 mà còn tạo động lực tăng trưởng cho VNM trong dài hạn khi mà hiện tại Việt Nam vẫn có mức tiêu thụ sữa/đầu người khá khiêm tốn tại Châu Á.

Định giá hiện tại vẫn ở mức hấp dẫn với P/E forward khoảng 14x lần

Chúng tôi cho rằng mặc dù các yếu tố ngắn hạn là tương đối bất lợi cho VNM, tuy nhiên các diễn biến giá gần đây đã đưa mức P/E fw của VNM về 14x lần, là mức tương đối hấp dẫn cho một doanh nghiệp có vị thế dẫn đầu ngành sữa nếu so sánh với các doanh nghiệp cùng ngành (theo bảng 1 phía dưới) trong khu vực. Mức P/E forward của VNM đang thấp hơn khoảng 20-30% so với trung bình các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực và thấp hơn xấp xỉ 50% so với trung bình của chính VNM trong 5 năm gần đây (~22x lần). Trong khi đó, VNM vẫn giữ được hiệu quả kinh doanh vượt trội so với các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực.

Bảng 1. So sánh một số DN cùng ngành trong khu vực

Tên DN	Mã Bloomberg	Vốn hoá (tỷ VNĐ)	P/E fw	P/B	ROE%	ROA%
China Mengniu Dairy Co Ltd	2319 HK	523,083	22.2	4.2	16.4	6.1
Bright Dairy & Food Co Ltd	600597 CH	57,511	18.3	2.3	10.2	3.1
Angel Yeast Co Ltd	600298 CH	133,151	21.5	5.5	22.4	12.2
San Miguel Food and Beverage I	FB PM	165,119	18.4	4.1	24.3	7.4
Dali Foods Group Co Ltd	3799 HK	160,960	10.8	2.4	22.8	16.5
Inner Mongolia Yili Industrial	600887 CH	869,262	21.4	6.6	28.4	11.3
Trung bình		318,181	18.8	4.2	20.8	9.4
Vietnam Dairy Products JSC	VNM VN	158,837	14x	4.8	29.3	20.7

Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp

Dự phóng kết quả kinh doanh, định giá và khuyến nghị

Dự phóng kết quả kinh doanh

Năm 2022, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần của VNM đạt 62,090 tỷ đồng (+1.92% YoY) và LNST đạt 11,000 tỷ đồng (+3.45% YoY). Cho năm 2023, doanh thu thuần đạt 63,617 tỷ đồng (+2.46% YoY) và LNST tăng trưởng 2.8% YoY đạt mức 11,318 tỷ đồng.

Bảng 2. Tóm tắt dự phóng 2022

	2021A	2022F	% YoY
Doanh thu thuần	60,919	62,090	+1.92%
<i>Trong nước</i>	51,202	51,458	+0.5%
<i>Nước ngoài</i>	9,717	10,632	+9.4%
Lợi nhuận gộp	26,278	26,735	+1.7%
Chi phí bán hàng	-12,951	-13,039	
Chi phí quản lý	-1,567	-1,552	
LNST	10,532	11,013	+3.5%

Nguồn: KBSV

Định giá và khuyến nghị: Khuyến nghị MUA với mức giá mục tiêu là 105,700 VND/cp.

Chúng tôi sử dụng kết hợp 2 phương pháp định giá DCF và so sánh P/E (tỉ trọng 50-50), mức giá mục tiêu 105,700 VNĐ/cp, cao hơn 39% so với giá đóng cửa ngày 18/03/2022.

Đối với phương pháp so sánh P/E, chúng tôi hạ mức P/E mục tiêu của VNM cho năm 2022 xuống 21x lần, thấp hơn mức trung bình 5 năm gần đây của VNM là 22x lần, với EPS 2022 là 5,263 VNĐ/cp.

Bảng 3. Tổng hợp kết quả định giá

Phương pháp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
DCF	100,732	50%	50,366
So sánh P/E	110,663	50%	55,331
Giá mục tiêu			105,697

Nguồn: KBSV

Báo cáo Kết quả H&KD

(Tỷ VND)	2020A	2021A	2022E	2023E
Doanh thu thuần	59,636	60,919	62,090	63,617
Giá vốn hàng bán	-31,968	-34,641	-35,355	-36,046
Lãi gộp	27,669	26,278	26,735	27,571
Doanh thu tài chính	1,581	1,215	1,413	1,549
Chi phí tài chính	-309	-202	-330	-341
Gồm: Chi phí lãi vay	-144	-89	-206	-210
Lãi/(lỗ) liên doanh	4	-45	0	0
Chi phí bán hàng	-13,447	-12,951	-13,039	-13,524
Chi phí quản lý DN	-1,958	-1,567	-1,552	-1,637
Lãi/(lỗ) từ HĐ kinh doanh	13,539	12,728	13,227	13,617
Lãi/(lỗ) khác	-21	195	102	105
Lãi/(lỗ) trước thuế	13,519	12,922	13,329	13,722
Thuế doanh nghiệp	-2,283	-2,290	-2,316	-2,384
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	11,236	10,633	11,013	11,338
Lợi ích của cổ đông thiểu số	137	100	100	100
Lợi nhuận sau CĐTTS	11,099	10,532	10,913	11,238

Chỉ số hoạt động

(%)	2020A	2021A	2022E	2023E
Tăng trưởng doanh thu	6%	2%	2%	2%
Tăng trưởng EBIT	6%	-5%	4%	3%
Tăng trưởng EBITDA	4%	-4%	4%	3%
Tăng trưởng LN sau CĐTTS	5%	-5%	4%	3%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	46%	43%	43%	43%
Tỷ suất EBITDA	26%	24%	25%	25%
Tỷ suất EBIT	23%	21%	22%	22%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	23%	21%	22%	22%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	19%	17%	18%	18%

Lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ VND)	2020A	2021A	2022E	2023E
Lãi trước thuế	13,519	12,922	13,329	13,722
Khấu hao TSCĐ	2,817	2,367	1,784	1,802
(Lãi)/lỗ từ HĐ đầu tư	-301	-987	-987	-987
Thay đổi vốn lưu động	-1,174	-1,293	102	343
(T)/G phải thu	-715	-517	30	-244
(T)/G hàng tồn kho	-270	-2,261	1,625	-1,860
(T)/G TS ngắn hạn khác	0	0	0	0
(T)/G khoản phải trả	-213	1,484	-1,579	2,426
(T)/G chi phí trả trước	24	0	26	20
(T)/G nợ ngắn hạn khác	0	0	0	0
Điều chỉnh khác H&KD	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền H&KD	10,180	9,432	10,715	11,264
Đầu tư ngắn hạn	0	0	0	0
Đầu tư tài sản cố định	-1,265	-1,531	-2,455	-2,502
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
Đầu tư vào công ty con	0	-23	0	0
Tài sản khác	0	0	0	0
Điều chỉnh khác HĐĐT	-3,537	-2,379	2,076	1,419
Lưu chuyển tiền HĐ đầu tư	-4,802	-3,933	-379	-1,083
Thu các khoản đi vay	7,769	9,597	8,863	9,084
Trả các khoản đi vay	-5,754	-7,551	-8,709	-8,915
Nợ phải trả khác	0	0	0	0
T/(G) vốn CSH	0	318	0	0
Cổ tức đã trả	-7,928	-7,621	-8,360	-8,360
Điều chỉnh khác HĐTC	-14	0	0	0
Lưu chuyển tiền HĐ tài chính	-5,927	-5,257	-8,206	-8,190
Lưu chuyển tiền trong kỳ	-548	241	2,130	1,991
Tiền đầu kỳ	2,665	2,111	2,349	4,478
Tiền cuối kỳ	2,111	2,349	4,478	6,470

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VND)	2020A	2021A	2022E	2023E
Tổng tài sản	48,432	53,332	54,270	58,592
Tài sản ngắn hạn	29,666	36,110	36,967	41,656
Tiền & tương đương tiền	2,111	2,349	4,478	6,470
Đầu tư ngắn hạn	17,315	21,026	21,431	21,957
Khoản phải thu	4,174	4,368	4,338	4,582
Hàng tồn kho	4,953	6,820	5,196	7,055
Tài sản ngắn hạn khác	1,113	1,547	1,525	1,592
Tài sản dài hạn	18,767	17,222	17,303	16,936
Khoản phải thu dài hạn	20	17	0	0
Tài sản cố định	12,717	11,620	10,189	8,743
BĐS đầu tư	60	60	43	25
Tài sản dở dang dài hạn	794	835	1,851	2,893
Đầu tư dài hạn	988	763	967	991
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	4,187	3,928	4,253	4,284
Nợ phải trả	14,785	17,482	15,786	18,466
Nợ ngắn hạn	14,213	17,068	15,313	18,002
Phải trả người bán	3,199	4,214	2,635	5,062
KH trả tiền trước	16	4	8	8
Vay ngắn hạn	7,316	9,382	9,568	9,759
Khoản dự trữ đặc biệt	0	0	0	0
Nợ ngắn hạn khác	3,681	3,468	3,102	3,173
Nợ dài hạn	573	414	473	465
Khoản phải trả dài hạn	0	0	0	0
Vay dài hạn	167	76	49	32
Nợ dài hạn khác	405	338	424	432
Vốn chủ sở hữu	31,297	33,083	35,717	37,359
Vốn góp	20,900	20,900	20,900	20,900
Thặng dư vốn cổ phần	0	34	34	34
Cổ phiếu quỹ	(12)	0	0	0
Lãi chưa phân phối	6,910	7,594	9,123	9,628
Vốn và quỹ khác	3,489	4,555	5,660	6,797
Lợi ích cổ đông thiểu số	2,350	2,767	2,767	2,767
Tổng nợ & vốn	48,432	53,332	54,270	58,592

Chỉ số chính

(x, % VND)	2020A	2021A	2022E	2023E
Chỉ số định giá				
P/E	22.8	19.1	14.6	14.1
P/E pha loãng	22.8	19.1	14.6	14.1
P/B	6.8	5.0	4.1	4.0
P/S	3.2	3.0	2.6	2.5
EV/EBITDA	13	17	16	15
EV/EBIT	16	19	18	17
Lãi cơ bản/cp (EPS)	4,770	4,517	5,222	5,377
Cổ tức/cp (DPS)	4,553	3,647	4,001	4,001
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	45%	35%	35%	35%
Chỉ số khả năng sinh lời				
ROE	36%	33%	32%	31%
ROA	23%	21%	20%	20%
ROIC	29%	25%	24%	24%
Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ phải trả/Vốn CSH	0.5	0.5	0.4	0.5
TS thanh toán hiện thời	2.1	2.1	2.4	2.3
TS khả năng trả lãi vay	95.0	146.5	65.6	66.3
Chỉ số hoạt động				
Hệ số vòng quay tài sản	14	12	12	11
Hệ số vòng quay phải thu	14	14	14	14
Hệ số vòng quay HTK	6.1	5.9	5.9	5.9
Hệ số vòng quay phải trả	9.3	9.8	9.8	9.8

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

Nguyễn Anh Tùng
Chuyên viên cao cấp – Tài chính & Công nghệ
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Hoàng Bảo Nga
Chuyên viên cao cấp – Bất động sản nhà ở
ngaphb@kbsec.com.vn

Lê Anh Tùng
Chuyên viên cao cấp – Dầu Khí & Ngân hàng
tungla@kbsec.com.vn

Nguyễn Ngọc Hiếu
Chuyên viên phân tích – Năng lượng & Vật liệu xây dựng
hieunn@kbsec.com.vn

Tiêu Phan Thanh Quang
Chuyên viên phân tích – Bất động sản công nghiệp & Logistics
anhpn@kbsec.com.vn

Lương Ngọc Tuấn Dũng
Chuyên viên phân tích – Bán lẻ & Hàng tiêu dùng
dunglnt@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

Lê Hạnh Quyên
Chuyên viên phân tích – Vĩ mô & Ngân hàng
quyenlh@kbsec.com.vn

Thái Hữu Công
Chuyên viên phân tích – Chiến lược & Cổ phiếu Mid cap
congth@kbsec.com.vn

Trần Thị Phương Anh
Chuyên viên phân tích – Chiến lược & Cổ phiếu Mid cap
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.