

29/06/2023

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

Doanh thu và lợi nhuận 1Q2023 âm đạm

Doanh thu thuần 1Q2023 của VCS đạt 1,033 tỷ VND (-35.87% YoY) và lợi nhuận sau thuế ghi nhận 190 tỷ VND (-48.7% YoY). Tình hình kinh tế toàn cầu khó khăn ảnh hưởng đến doanh thu xuất khẩu của VCS. Lạm phát gia tăng làm giảm chi tiêu của các doanh nghiệp và hộ gia đình. Bên cạnh đó, lãi suất vay ở mức cao cùng với chi phí nguyên vật liệu tăng nên lĩnh vực bất động sản và xây dựng bị ảnh hưởng.

Kỳ vọng phục hồi từ thị trường Mỹ

Trong tháng 5/2023, số lượng nhà được cấp phép xây dựng và khởi công mới tại Mỹ đã tăng đáng kể trở lại. Cụ thể, theo số liệu mới được công bố, lượng nhà khởi công xây dựng đạt 1.631 triệu căn, vượt kỳ vọng với mức tăng 21% MoM. Đây là tín hiệu tích cực, mở ra kỳ vọng về cải thiện tiêu thụ đối với doanh nghiệp xuất khẩu vật liệu xây dựng, đá thạch anh nhân tạo như VCS. Trong cơ cấu doanh thu, thị trường Mỹ chiếm khoảng 65% doanh thu từ các thị trường chính của công ty.

Giá Polyester resin hạ nhiệt so với đầu năm

Giá Polyester Resin biến động bấp bành đối sát với diễn biến giá dầu thô. Giá dầu thô trong Quý 1/2023 đã hạ nhiệt khoảng 6%, tương ứng giá Polyester Resin thế giới cũng đã giảm theo. Giá Polyester trên thế giới đã giảm khoảng 10% so với thời điểm đầu năm, đây là một yếu tố giúp cải thiện biên lợi nhuận cho VCS. Chúng tôi ước tính mỗi thay đổi 10% trong giá nhựa đầu vào, giá vốn hàng bán của VCS sẽ biến động cùng chiều 3-4%.

Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 72,600 VNĐ/cổ phiếu

Dựa trên định giá FCFE và P/E, triển vọng kinh doanh cũng như xem xét các rủi ro có thể phát sinh, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu VCS. Giá mục tiêu là 72,600 VNĐ/cổ phiếu, cao hơn 22.6% so với giá tại ngày 22/06/2023.

MUA DUY TRÌ

Giá mục tiêu	VND 72,600
Tăng/giảm (%)	22.6%
Giá hiện tại (22/06/2023)	VND 59,200
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 73,000
Vốn hóa (tỷ VNĐ/tỷ USD)	9,904

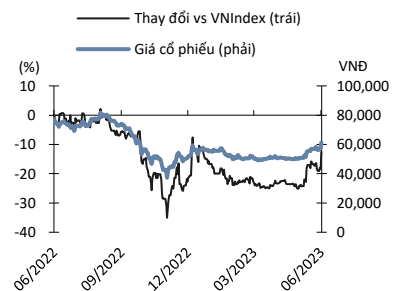
Dữ liệu giao dịch	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	11.7%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ/triệu USD)	6.32
Sở hữu nước ngoài (%)	3.06%
Cổ đông lớn	Công ty CP Tập đoàn Phương Hoàng Xanh A&A (84.16%)

Biến động giá cổ phiếu				
(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	22.3	22.3	18.3	-18.1
Tương đối	16.8	13.9	11.2	-11.1

Dự phóng KQKD & định giá

Năm tài chính	2021A	2022A	2023F	2024F
Doanh thu (tỷ VND)	7,070	5,660	4,674	5,489
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	2,116	1,382	1,198	1,584
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	1,772	1,149	1,007	1,329
EPS (VNĐ)	9,890	6,425	6,293	8,306
Thay đổi EPS (%)	20%	-35%	-2%	32%
P/E (x)	11.4	8.7	11.5	8.7
P/B (x)	3.7	1.8	2.8	2.5
ROE (%)	0.4	0.2	0.2	0.2
Tỷ suất cổ tức (%)	4%	11%	4%	6%

Nguồn: Bloomberg, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

KẾT QUẢ KINH DOANH 1Q2023

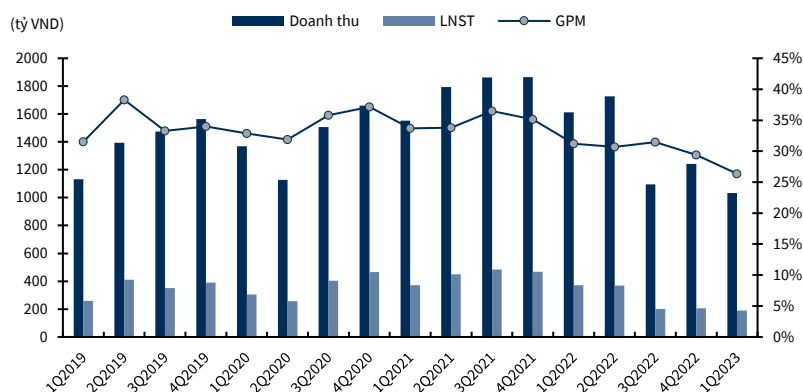
Doanh thu và lợi nhuận 1Q2023 ảm đạm

Doanh thu thuần 1Q2023 của VCS đạt 1,033 tỷ VND (-35.87% YoY) và lợi nhuận sau thuế ghi nhận 190 tỷ VND (-48.7% YoY). Tình hình kinh tế toàn cầu khó khăn ảnh hưởng đến doanh thu xuất khẩu của VCS. Lạm phát gia tăng làm giảm chi tiêu của các doanh nghiệp và hộ gia đình. Bên cạnh đó, lãi suất vay ở mức cao, cùng với chi phí nguyên vật liệu tăng gây ảnh hưởng tới lĩnh vực bất động sản và xây dựng.

Bảng 1. Cập nhật KQKD

(tỷ VND)	1Q2022	1Q2023	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	1,612	1,034	-36%	Doanh thu thuần suy giảm do sản lượng thành phẩm, hàng hoá bán giảm. Nhu cầu tiêu thụ tại các thị trường lớn như Mỹ, Châu Âu bị ảnh hưởng do lạm phát, kinh tế trì trệ
Giá vốn hàng bán	-1,108	-761	-31%	
Lợi nhuận gộp	503	272	-46%	
Biên lợi nhuận gộp (%)	31.2%	26.3%	-16%	Biên lợi nhuận gộp giảm do giá nguyên vật liệu cao neo theo giá dầu và ảnh hưởng bởi nhu cầu tiêu thụ thấp tại các thị trường xuất khẩu chính. Giá Polyester resin trong năm 2022 cao hơn trung bình 18% so với 2021.
Chi phí SG&A	-71	-47	-35%	
% SG&A/doanh thu	4.43%	4.52%	2%	
LN từ HĐKD	441	226	-49%	
Thu nhập tài chính	25	19	-24%	
Chi phí tài chính	-11	-14	23%	
Thu nhập khác (ròng)	0	0		
LN trước thuế	441	225	-49%	
Lợi nhuận sau thuế	371	190	-49%	

Nguồn: VCS, KBSV

Biểu đồ 2. Doanh thu và lợi nhuận của VCS giai đoạn 2019-2023

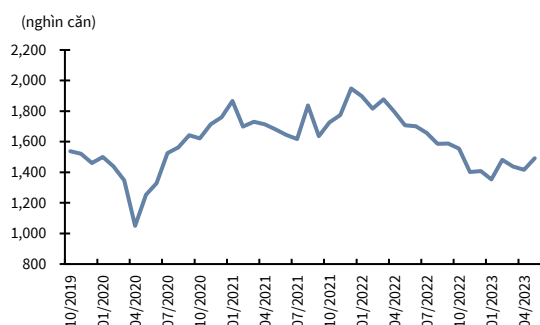
Nguồn: VCS, KBSV

Kỳ vọng phục hồi từ thị trường Mỹ

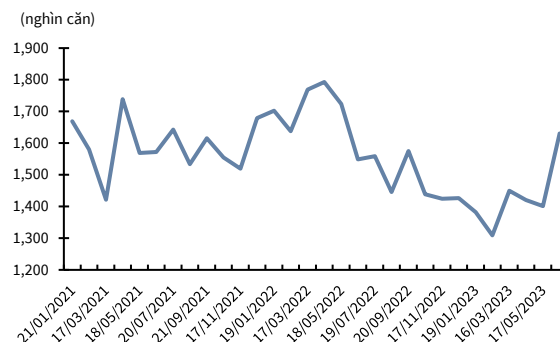
Trong tháng 5/2023, số lượng nhà được cấp phép xây dựng và khởi công mới tại Mỹ đã tăng đáng kể trở lại. Cụ thể, theo số liệu mới được công bố, lượng nhà khởi công xây dựng đạt 1.631 triệu căn, vượt kỳ vọng với mức tăng 21% MoM. Đây là tín hiệu tích cực, mở ra kỳ vọng về cải thiện tiêu thụ đối với doanh nghiệp xuất khẩu vật liệu xây dựng, đá thạch anh nhân tạo như VCS. Trong cơ cấu doanh thu, thị trường Mỹ chiếm khoảng 65% doanh thu từ các thị trường chính của công ty. Chúng tôi kỳ vọng VCS sẽ cải thiện doanh thu vào thị trường này trong nửa còn lại của năm 2023.

Về dài hạn, thị trường Mỹ còn nhiều tiềm năng. Theo Freedonia, quy mô thị trường trong năm 2022 ước đạt 28.5 tỷ USD, trong đó đá thạch anh chiếm khoảng 20% tương đương 8.7 tỷ USD thị phần Countertop. Tốc độ tăng trưởng theo dự báo sẽ đạt 5.9% CAGR trong giai đoạn 2020-2025. Nhu cầu tăng trưởng sẽ là tiền đề để VCS tận dụng lợi thế, tăng xuất khẩu vào thị trường này.

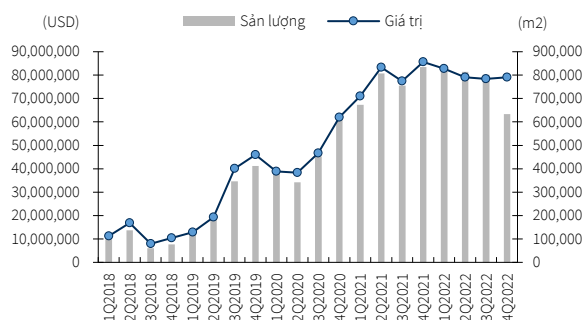
Tổng giá trị nhập khẩu đá thạch anh vào Mỹ tính đến hết tháng 4/2023 giảm 23.7% YoY nhưng giá trị nhập khẩu từ Việt Nam lại tăng 1.1%. Giá xuất khẩu của Việt Nam vào thị trường Mỹ vẫn cao hơn so với trung bình dù đã suy giảm mạnh trước đó do cạnh tranh. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn cho rằng cần phải chú ý đến rủi ro Mỹ áp thuế đối với sản phẩm Việt Nam trong bối cảnh sản lượng nhập khẩu đá thạch anh nhân tạo nước ta vào Mỹ đã tăng đáng kể từ 2019.

Biểu đồ 3. Số lượng nhà được cấp phép xây dựng mới tại Mỹ

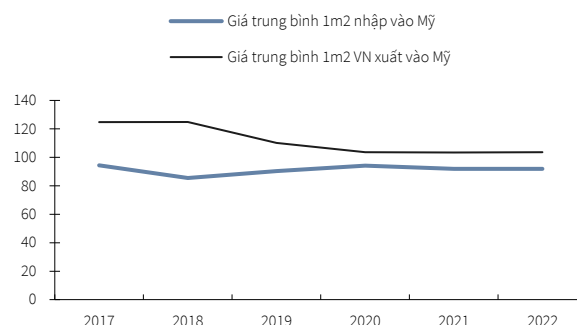
Nguồn: Census Bureau, KBSV

Biểu đồ 4. Lượng nhà khởi công xây dựng tại Mỹ 2021-2023

Nguồn: Census Bureau, KBSV

Biểu đồ 5. Số liệu xuất khẩu đá nhân tạo của Việt Nam vào Mỹ giai đoạn 2018-2022

Nguồn: USITC, KBSV

Biểu đồ 6. Giá ước tính trung bình 1m2 đá nhân tạo Việt Nam xuất khẩu sang Mỹ (USD/m2)

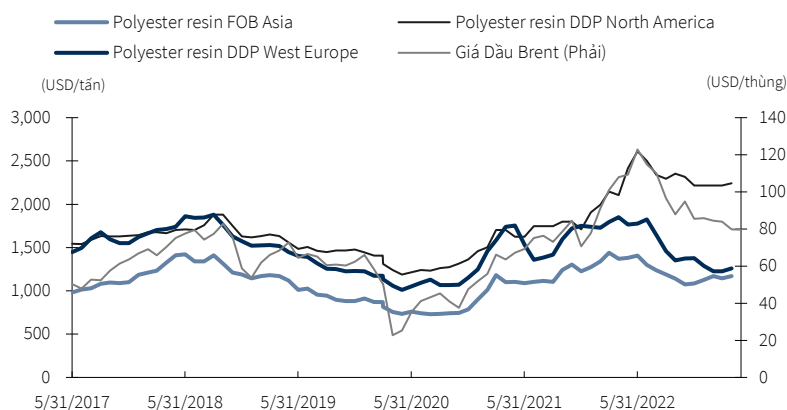
Nguồn: USITC, KBSV ước tính

Giá nguyên liệu Polyester resin hạ nhiệt so với đầu năm

Giá Polyester Resin biến động bám tương đối sát với diễn biến giá dầu thô. Giá dầu thô trong Quý 1/2023 đã hạ nhiệt khoảng 6%, tương ứng giá Polyester Resin thế giới cũng đã giảm theo.

Giá Polyester trên thế giới đã giảm khoảng 10% so với thời điểm đầu năm, đây là một yếu tố giúp cải thiện biên lợi nhuận cho VCS. Nhựa Polyester resin là đầu vào chiếm khoảng 7% trong khối lượng đá nhân tạo nhưng chi phí khoảng 40% thành phẩm. Vì vậy ước tính mỗi thay đổi 10% trong giá nhựa đầu vào, giá vốn hàng bán của VCS sẽ biến động cùng chiều 3-4%.

Nhờ nhà máy hóa chất Phenikaa đã trực tiếp sản xuất được Polyester Resin do đó giúp VCS giảm được chi phí đầu vào so với việc phải nhập từ bên ngoài. Tuy nhiên, biến động giá trên thị trường thế giới vẫn tác động đến giá vốn sản xuất của VCS nhưng mức biến động sẽ thấp và được kiểm soát tốt hơn.

Biểu đồ 7. Diễn biến giá nhựa Polyester resin và giá dầu Brent giai đoạn 2017-2023

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 8. Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	2022	2023F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	5,660	4,674	-36%	Doanh thu suy giảm do triển vọng xuất khẩu sang các thị trường Mỹ, Châu Âu, Úc bị ảnh hưởng vì lo ngại kinh tế ảm đạm, bất động sản và xây dựng trì trệ
Giá vốn hàng bán	3,917	3,244	-31%	
Lợi nhuận gộp	1,743	1,430	-46%	
Biên lợi nhuận gộp (%)	30.8%	30.6%		Chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận gộp sẽ chỉ giảm nhẹ trong năm 2023 do (1) Giá Polyester resin có xu hướng đi xuống cùng chiều với giá dầu (2) VCS tự chủ được đầu vào sẽ kiểm soát tốt hơn chi phí
Chi phí SG&A	-321	-234	-35%	
% SG&A/doanh thu	-5.7%	-5.0%		
LN từ HĐKD	1,382	1,198	-13%	
Thu nhập tài chính	98	63	-36%	
Chi phí tài chính	-137	-62	-55%	
Thu nhập khác (ròng)	-5	-7	31%	
LN trước thuế	1,377	1,185	-14%	
Lợi nhuận sau thuế	1,149	1,007	-12%	

Nguồn: VCS, KBSV

Định giá

Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền của doanh nghiệp (FCFF) và P/E với tỷ lệ 50% cho mỗi phương pháp để đưa ra khuyến nghị MUA cho VCS với mức giá mục tiêu là 72,600 VNĐ/cổ phiếu, tương đương với upside 22.6% so với giá đóng cửa VNĐ/cổ phiếu ngày 22/06/2023.

Bảng 9. Định giá theo phương pháp FCFF

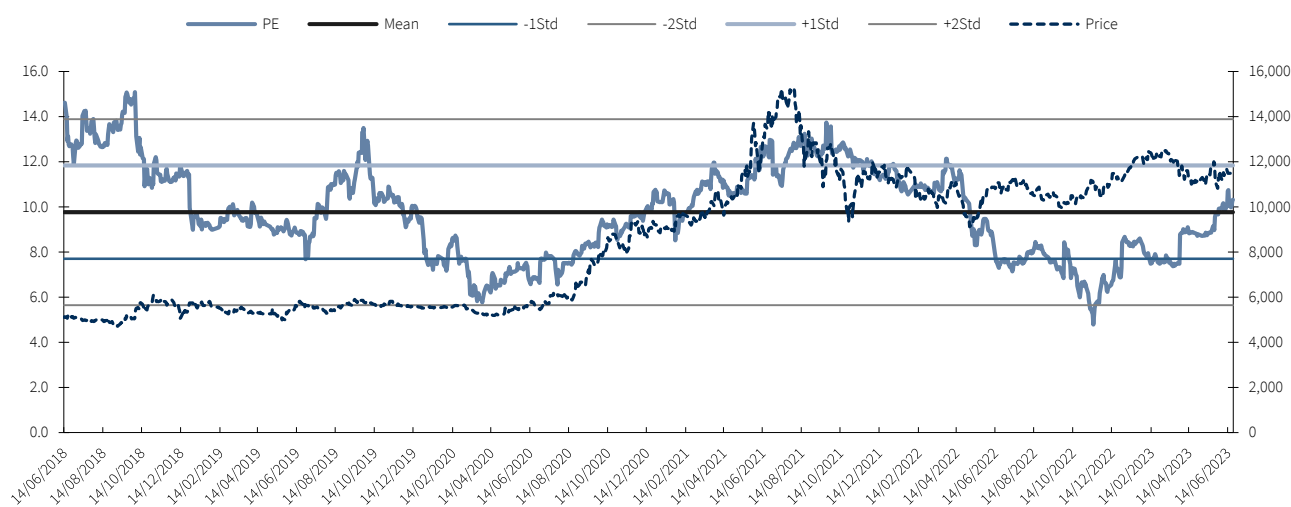
Chi phí vốn CSH	11%	Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn (TV)	6,522
Lãi suất phi rủi ro	5%	Tổng giá trị hiện tại giai đoạn 2023-2028 (PV)	8,994
Phần bù rủi ro	8%	Tổng giá trị hiện tại	15,515
Beta	1	Giá trị VCSH	15,185
Tăng trưởng dài hạn	3%	Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (nghìn cổ phiếu)	160,000
		Giá trị VCSH/cổ phiếu (VNĐ)	94,906

Nguồn: KBSV ước tính

Bảng 10. Tổng hợp định giá VCS

Phương pháp	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
FCFF	94,906	50%	47,433
P/E (8x)	50,343	50%	25,171
Giá mục tiêu (làm tròn)			72,600
Giá hiện tại (22/06/2023)			59,200
Upside			22.6%

Nguồn: KBSV ước tính

Biểu đồ 11. Diễn biến P/E của VCS giai đoạn 2018-2023

Nguồn: Bloomberg, KBSV

PHỤ LỤC

VCS – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2021A – 2024F

Báo cáo Kết quả HKKD					Bảng cân đối kế toán				
(Tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F	(Tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
Doanh số thuần	7,070	5,660	4,674	5,489	TỔNG CỘNG TÀI SẢN	6,893	6,590	6,676	7,063
Giá vốn hàng bán	4,608	3,917	3,244	3,705	TÀI SẢN NGẮN HẠN	5,829	5,541	4,106	4,422
Lãi gộp	2,463	1,743	1,430	1,784	Tiền và tương đương tiền	1,048	1,107	1,410	3,034
Thu nhập tài chính	62	98	63	111	Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	60	0	0	0
Chi phí tài chính	-89	-137	-62	-37	Các khoản phải thu	2,448	1,750	1,447	1,784
Trong đó: Chi phí lãi vay	-57	-50	-62	-37	Hàng tồn kho, ròng	1,990	2,578	1,827	2,017
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	0	0	0	0	TÀI SẢN DÀI HẠN	1,064	1,049	2,570	2,640
Chi phí bán hàng	-272	-255	-187	-220	Phải thu dài hạn	0	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-47	-67	-47	-55	Tài sản cố định	1,037	975	2,550	2,621
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	2,116	1,382	1,198	1,584	Tài sản dở dang dài hạn	0	0	0	0
Thu nhập khác	4	4	3	3	Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
Chi phí khác	-23	-9	-9	-14	Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Thu nhập khác, ròng	-18	-5	-7	-10	NỢ PHẢI TRẢ	2,019	1,721	1,303	1,026
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0	Nợ ngắn hạn	1,872	1,628	1,210	883
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	2,097	1,377	1,185	1,563	Phải trả người bán	252	80	102	229
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-325	-229	-178	-235	Người mua trả tiền trước	7	7	7	7
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	1,772	1,149	1,007	1,329	Vay ngắn hạn	1,479	1,341	937	468
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0	Nợ dài hạn	146	93	93	143
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	1,772	1,149	1,007	1,329	Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
					Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
					Doanh thu chưa thực hiện	0	0	0	0
					Vay dài hạn	146	93	93	143
					VỐN CHỦ SỞ HỮU	4,874	4,869	5,372	6,037
					Vốn góp	1,600	1,600	1,600	1,600
					Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
					Lãi chưa phân phối	3,166	3,161	3,664	4,329
					Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	0	0	0	0
					Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0
Chỉ số hoạt động	2021	2022	2023F	2024F	Chỉ số chính				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	34.8%	30.8%	30.6%	32.5%	(x, %, VNĐ)				
Tỷ suất EBITDA	40.3%	33.3%	29.8%	31.2%	Chỉ số định giá				
Tỷ suất EBIT	30.5%	25.2%	26.7%	29.2%	P/E	11.4	8.7	11.5	8.7
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	29.7%	24.3%	25.3%	28.5%	P/E pha loãng	11.4	8.7	11.5	8.7
Tỷ suất lãi hoạt động KD	29.9%	24.4%	25.6%	28.9%	P/B	3.7	1.8	2.8	2.5
Tỷ suất lợi nhuận thuần	25.1%	20.3%	21.5%	24.2%	P/S	2.6	1.6	2.5	2.1
					P/Tangible Book	3.7	1.8	2.8	2.5
					P/Cash Flow	16.5	7.5	9.2	4.2
					Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	8.4	6.2	7.0	4.9
					Giá trị doanh nghiệp/EBIT	8.9	6.7	9.2	6.0
Báo cáo Lưu chuyển tiền tệ	2021	2022	2023F	2024F	Hiệu quả quản lý				
(Tỷ VNĐ)					ROE%	36%	24%	19%	22%
Lãi trước thuế	2,097	1,377	1,185	1,563	ROA%	25.7%	17.4%	15.1%	18.8%
Khấu hao TSCĐ	128	129	387	347	ROIC%	39.5%	27.4%	25.0%	44.3%
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-14	-22	-22	-22	Cấu trúc tài chính				
Chi phí lãi vay	57	50	62	37	Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.46	0.26	0.25	0.40
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	2,285	1,582	1,612	1,926	Tỷ suất thanh toán nhanh	0.49	0.26	0.25	0.40
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-649	809	698	303	Tỷ suất thanh toán hiện thời	2.33	2.27	2.37	2.45
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	22	-597	-588	751	Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	3%	2%	2%	2%
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	-67	-189	-172	22	Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	29%	28%	17%	8%
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	1	0	0	0	Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	30%	28%	17%	8%
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	555	719	-293	-241	Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	21%	20%	14%	7%
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	1,095	1,192	1,257	2,762	Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	38%	33%	23%	15%
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-41	-61	-47	-55	Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	27%	25%	18%	13%
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	0	0	0	0	Tổng công nợ/Vốn CSH	41%	35%	24%	17%
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-60	0	0	0	Tổng công nợ/Tổng Tài sản	29%	26%	20%	15%
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	0	60	0	0	Chỉ số hoạt động				
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0	Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	2.9	3.2	3.2	3.1
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0	Hệ số quay vòng HTK	2.3	1.5	1.8	1.8
Cố tức và tiền lãi nhận được	14	22	0	0	Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	18.2	56.1	24.3	17.0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-87	21	-47	-55					
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	1	0	0	0					
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0					
Tiền thu được các khoản đi vay	2,826	2,560	50	100					
Tiền trả các khoản đi vay	-2,935	-2,752	-454	-518					
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0					
Cố tức đã trả	-642	-959	-503	-664					
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0					
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-750	-1,151	-908	-1,083					
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	258	62	303	1,624					
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	790	1,045	1,107	1,410					
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	1,048	1,107	1,410	3,034					

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

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
anhhd@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.