

# CTCP Vinhomes (VHM)

## Triển vọng tích cực từ các dự án lớn

21/12/2021

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

### Vinhomes tiếp tục duy trì vị thế dẫn đầu thị trường Bất động sản (BDS)

Vinhomes tiếp tục duy trì vị thế dẫn đầu phân khúc BĐS nhà ở với thị phần trong phân khúc căn hộ ở tất cả các phân khúc trong giai đoạn 2016-3Q2021 lên tới 25%, cao hơn so với doanh nghiệp đứng thứ 2 là 3%. Vinhomes hiện đang sở hữu quỹ đất lên tới 168 triệu m<sup>2</sup> sàn giúp đảm bảo tăng trưởng lợi nhuận và giữ vững thị phần trong các năm tới.

### Hoàn thành việc bán hàng tại ba dự án và mở bán ba dự án mới là Dream City, Wonder Park và Cổ Loa

Hai đại dự án Ocean Park và Grand Park sẽ sớm hoàn thành việc bán hàng trong năm 2022. Trong khi đó, ba dự án lớn mới là Wonder Park, Dream City và Cổ Loa dự kiến sẽ được mở bán vào năm 2022 với phần lớn là các sản phẩm thấp tầng có tiềm năng tăng giá tốt. Tổng giá trị hợp đồng ký mới trong năm 2021 và 2022 ước tính lần lượt đạt 63 nghìn tỷ VND (+5%YoY) và 73 nghìn tỷ VND (+16%YoY).

### Kết quả kinh doanh tiếp tục duy trì đà tăng trưởng

Kết quả kinh doanh duy trì đà tăng trưởng trong các năm tới. Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2021 của VHM lần lượt đạt 80,480 tỷ VND (+12%YoY) và 31,214 tỷ VND (+11%YoY). Cho năm 2022, doanh thu đạt 93,327 tỷ VND (+16%YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 35,946 tỷ VND (+15%YoY).

### Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu: 105,600VND/cổ phiếu

Dựa trên triển vọng kinh doanh và định giá, chúng tôi tiếp tục đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu Vinhomes với giá mục tiêu là 105,600/cp, cao hơn 26% so với giá đóng cửa ngày 20/12/2021.

## Mua duy trì

**Giá mục tiêu 105,600VND**

Tăng/giảm (%)	26%
Giá hiện tại (20/12/2021)	83,500
Giá mục tiêu đồng thuận	101,800VND
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	363.6/15.9

### Dữ liệu giao dịch

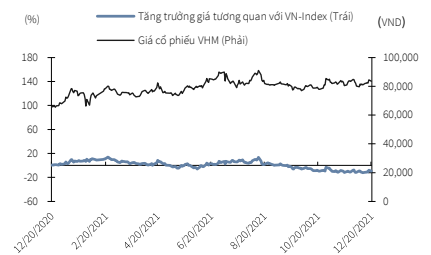
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	22.6%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND, triệu USD)	530.2/23.3
Sở hữu nước ngoài (%)	26.8%
Cổ đông lớn	Vingroup (66.66%)

### Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	1	5	-2	29
Tương đối	0	-5	-9	-9

FY-end	2019A	2020A	2021F	2022F
Doanh số thuần (tỷ VND)	51,627	71,547	80,480	93,327
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	29,715	37,306	40,573	46,727
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	21,747	27,351	30,409	29,413
EPS (VND)	6,493	8,166	6,984	6,755
Tăng trưởng EPS (%)	52	26	-14	-3
P/E (x)	12.34	9.81	11.96	12.36
P/B (x)	4.78	3.13	3.07	2.46
ROE (%)	39	36	26	24
Tỷ suất cổ tức (%)	0	6	1	0

Nguồn: Bloomberg, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

## Kết quả kinh doanh 9T/2021

### Doanh thu chuyển nhượng BĐS tăng 69% so với cùng kỳ

Doanh thu từ chuyển nhượng BĐS (tính cả các dự án BCC và doanh thu bán buôn) trong Quý 3/2021 đạt 19.1 nghìn tỷ VND (-25.1%YoY), trong đó doanh thu từ hoạt động bán buôn đạt 13.1 nghìn tỷ VND. Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ đạt 11.2 nghìn tỷ VND (+84.3%YoY).

Luỹ kế 9 tháng đầu năm 2021, doanh thu đạt 61.7 nghìn tỷ VND, tăng 24.9%YoY, trong đó doanh thu chuyển nhượng BĐS đạt 52.7 nghìn tỷ VND, tăng 12.5%YoY. Nếu tính cả doanh thu từ các giao dịch bán buôn và dự án BCC, doanh thu 9T2021 của VHM đạt 66.7 tỷ VND (+6.6%YoY).

### Lợi nhuận gộp cao hơn so với cùng kỳ nhờ bàn giao tại các dự án có biên lợi nhuận tốt hơn

Lợi nhuận gộp đạt 34.3 nghìn tỷ VND, giảm 85.6%YoY. Biên lợi nhuận gộp đạt 56%, tăng so với mức 37% trong cùng kỳ năm 2020, nhờ tỷ trọng đóng góp lớn của giao dịch bán buôn tại hai dự án Ocean Park và Smart City có biên lợi nhuận cao. Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ đạt 27.1 nghìn tỷ VND (-65.8%YoY). Tính đến hết quý 3/2021, Vinhomes đã hoàn thành 68,6% kế hoạch doanh thu và 77,7% kế hoạch lợi nhuận sau thuế của năm 2021.

Trong 9T2021, số lượng căn hộ đã bán và đặt cọc không hoàn lại đạt 21,700 căn, giảm 13.5% so với cùng kỳ năm 2020 với tổng giá trị hợp đồng đạt 41.0 nghìn tỷ VND, giảm 14.4%YoY. Tổng giá trị hợp đồng đã kí và chưa ghi nhận doanh thu (bao gồm cả giao dịch bán buôn) tính đến hết quý 3/2021 đạt 42.7 nghìn tỷ VND, giảm 31.9% yoy.

**Bảng 1. Kết quả kinh doanh VHM**

(tỷ VND)	9T2021	9T2020	% thay đổi
Doanh thu thuần	61,681	49,378	25%
- Doanh thu chuyển nhượng BĐS	52,663	46,806	13%
Lợi nhuận gộp	34,309	18,488	86%
Doanh thu tài chính	4,252	10,543	-60%
Chi phí tài chính	(1,651)	(2,512)	-34%
Lãi trong công ty liên doanh, liên kết	53		
Chi phí bán hàng	(1,287)	(1,925)	-33%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(1,304)	(1,535)	-15%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	34,373	23,059	49%
Lợi nhuận trước thuế	34,342	22,199	55%
Lợi nhuận sau thuế	27,245	17,208	58%
Lợi nhuận của cổ đông công ty mẹ	27,084	16,337	66%
EPS (VND)	6,312	3,820	65%

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV tổng hợp

**Vinhomes dự kiến sẽ sớm hoàn thành việc bán hàng tại hai dự án Ocean Park và Grand Park**

Ba dự án lớn sẽ tiếp tục duy trì tốc độ bán hàng và sẽ sớm hoàn thành việc bán hàng. Công ty dự kiến sẽ hoàn thành việc bán hàng dự án Ocean Park và Grand Park trong năm 2022, trong khi dự án Smart City sẽ hoàn thành việc bán hàng vào năm 2023.

**Kết quả bán hàng trong quý 3 vẫn duy trì được kết quả khả quan trong bối cảnh dịch bệnh**

Trong quý 3/2021, Vinhomes đã bán được 5,900 căn (gồm 1,100 căn thấp tầng và 4,800 căn cao tầng) phần lớn đến từ dự án Dream City, Star City. Tổng giá trị hợp đồng bán trong quý đạt 13 nghìn tỷ VND, trong đó bao gồm 8 nghìn tỷ VND từ giao dịch bán buôn tại dự án Dream City và 5 nghìn tỷ VND từ các giao dịch với khách hàng lẻ. Lũy kế 9 tháng đầu năm, Vinhomes bán được 21,700 sản phẩm (-14% YoY) với tổng giá trị hợp đồng đạt 41 nghìn tỷ VND (-14% YoY). Bên cạnh các giao dịch bán buôn đã hoàn tất, Vinhomes hiện đang có một vài giao dịch bán buôn đang trong quá trình đàm phán với các đối tác, dự kiến sẽ hoàn thành 4-5 giao dịch trong Quý 4/2021. Chúng tôi ước tính, trong quý 4/2021, Vinhomes sẽ bán được 16,130 sản phẩm, tương đương với tổng giá trị bán hàng đạt 23 nghìn tỷ VND. Như vậy, lũy kế cả năm, tổng số lượng căn bán trong năm 2021 đạt 37,830 căn. Tổng giá trị hợp đồng ký mới trong năm đạt khoảng 63 nghìn tỷ VND, tăng 5% so với năm 2020.

Ước tính của chúng tôi về tổng giá trị hợp đồng ký mới trong năm giảm 11% so với báo cáo trước và đạt 70% so với kế hoạch của doanh nghiệp do diễn biến phức tạp của dịch bệnh trong quý 3/2021 ảnh hưởng đến kết quả bán hàng tại các đại dự án và tiến độ mở bán của dự án Wonder Park và Dream City.

**Đẩy lùi thời gian mở bán dự án Wonder Park sang năm 2020**

Vinhomes sẽ đẩy lùi thời gian mở bán dự án Wonder Park sang năm 2022 thay vì cuối năm 2021 như kế hoạch trước đó. Cũng trong năm 2022, công ty dự kiến sẽ mở bán dự án Dream City cho khách hàng lẻ và dự án Vinhomes Cổ Loa (Bảng 2). Chúng tôi ước tính tổng giá trị hợp đồng bán trong năm 2022 đạt khoảng 73 nghìn tỷ VND (+16%YoY).

**Bảng 2. Thông tin các dự án mới**

Dự án	Vị trí	Diện tích (ha)	Diện tích sàn (triệu m2)	Sản phẩm
Dream City	Hưng Yên	460	6.50	Căn hộ, Biệt thự/Shophouse
Wonder Park	Hà Nội	133	7.80	Căn hộ, Biệt thự/Nhà phố
Cổ Loa	Hà Nội	385	5.00	Căn hộ, Biệt thự/Shophouse

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

## Dự phóng Kết quả kinh doanh năm 2021 và 2022

### Năm 2021

Theo đó trên cơ sở thận trọng trước ảnh hưởng của dịch bệnh: Chúng tôi điều chỉnh giảm ước tính doanh thu năm 2021 của VHM còn 80,480 tỷ VND (+12%YoY), phần lớn đến từ các dự án *Ocean Park*, *Smart City* và *Grand Park*.

Biên lợi nhuận gộp đạt 47% tăng so với mức 36% của năm 2019 nhờ ghi nhận doanh thu từ các căn thấp tầng và hoạt động bán buôn có biên lợi nhuận tốt. Lợi nhuận sau thuế đạt 31,214 tỷ VND (+11%YoY).

### Năm 2022

Doanh thu ước tính năm 2022 của VHM đạt 93,327 tỷ VND (+16%YoY) đến từ các dự án *Ocean Park*, *Smart City*, *Grand Park* và hai dự án mới là *Dream City* và *Wonder Park*.

Lợi nhuận gộp đạt 45,559 tỷ VND (+20%YoY), theo đó biên lợi nhuận gộp đạt 49%.

Lợi nhuận sau thuế đạt 35,946 tỷ VND (+15%YoY).

**Bảng 3. Dự phóng kết quả kinh doanh 2021-2022**

(tỷ VND)	2020A	2021F	+/-% yoy	2022F	+/-%yoy
Doanh thu thuần	71,547	80,480	12%	93,327	16%
- Chuyển nhượng BĐS	67,309	70,322	4%	86,428	23%
Lợi nhuận gộp	25,936	38,047	47%	45,559	20%
Lợi nhuận trước thuế	36,517	40,288	10%	46,396	15%
Lợi nhuận sau thuế	28,207	31,214	11%	35,946	15%

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV ước tính

## Định giá & Khuyến nghị

### Triển vọng tích cực với động lực chính các dự án quy mô lớn

Chúng tôi đánh giá tích cực triển vọng tăng trưởng trong dài hạn của cổ phiếu VHM do (1) Vinhomes tiếp tục duy trì vị thế dẫn đầu với quỹ đất lên tới 164 triệu m<sup>2</sup> sàn (2) Động lực tăng trưởng đến từ các ba đại dự án đã triển khai và các dự án đang được chuẩn bị mở bán như *Dream City*, *Wonder Park* và *Cổ Loa*. Sử dụng phương pháp định giá RNAV, chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu VHM với giá mục tiêu mới 105,600VND/cổ phiếu, cao hơn 26% so với giá đóng cửa ngày 20/12/2021.

**Bảng 4. Định giá RNAV**

Dự án	Phương pháp	Giá trị
Phát triển BĐS	DCF	421,747,766
Cho thuê	DCF	11,518,644
Khu công nghiệp	DCF	30,297,349
		<b>473,563,758</b>
+ Tiền		9,117,973
- Nợ vay		22,861,964
<b>RNAV</b>		<b>459,819,767</b>
SLCPLH		4,354,368,093
<b>Giá cổ phiếu (VND)</b>		<b>105,600</b>

Nguồn: KBSV

**Báo cáo Kết quả HĐKD**

(Tỷ VNĐ)	2019	2020	2021F	2022F
<b>(Báo cáo chuẩn)</b>				
Doanh số thuần	51,627	71,547	80,480	93,327
Giá vốn hàng bán	-24,171	-45,611	-42,433	-47,768
Lãi gộp	27,456	25,936	38,047	45,559
Thu nhập tài chính	9,046	20,245	9,658	9,333
Chi phí tài chính	-2,549	-4,019	-3,108	-3,001
Trong đó: Chi phí lãi vay	-2,378	-3,002	-2,482	-2,587
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	0	19	0	0
Chi phí bán hàng	-2,081	-2,681	-2,414	-2,800
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-2,156	-2,193	-1,610	-2,364
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	29,715	37,306	40,573	46,727
Thu nhập khác	186	221	0	0
Chi phí khác	-156	-1,010	0	0
Thu nhập khác, ròng	30	-789	-285	-330
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	29,746	36,517	40,288	46,396
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-5,427	-8,310	-9,075	-10,450
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	24,319	28,207	31,214	35,946
Lợi ích của cổ đông thiểu số	2,572	855	805	6,533
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	21,747	27,351	30,409	29,413

**Chỉ số hoạt động**

	2019	2020	2021F	2022F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	26.0%	53.2%	36.3%	47.3%
Tỷ suất EBITDA	20.4%	45.7%	30.2%	42.9%
Tỷ suất EBIT	19.7%	45.0%	29.4%	42.3%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	51.0%	57.6%	51.0%	50.1%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	51.0%	57.6%	52.1%	50.4%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	38.2%	47.1%	39.4%	38.8%

**Báo cáo lưu chuyển tiền tệ**

(Tỷ VNĐ)	2019	2020	2021F	2022F
Lãi trước thuế	29,746	36,517	40,288	46,396
Khấu hao TSCĐ	352	542	510	768
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-9,116	-20,213	-10,106	-12,106
Chi phí lãi vay	2,378	3,002	-2,482	-2,587
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	23,162	20,787	27,859	32,472
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-3,033	5,598	-2,739	-4,304
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-7,355	13,824	-10,103	-6,113
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	51,451	-7,057	-2,915	-3,282
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-2,885	411	1,183	-1,601
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-9,412	-8,680	-11,557	-13,038
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	51,928	24,882	1,728	4,136
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-3,847	-3,500	-3,219	-3,733
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	206	430	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-14,077	-4,826	0	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	30,762	16,411	0	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-61,165	-53,488	0	0
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	19,569	21,317	0	0
Cố tức và tiền lãi nhận được	1,232	1,235	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-27,320	-22,420	-3,219	-3,733
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0	62	0	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	-5,550	-848	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	6,847	19,663	0	0
Tiền trả các khoản đi vay	-12,402	-20,740	3,212	4,497
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cố tức đã trả	-3,687	-218	0	0
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-14,792	-2,081	3,212	4,497
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	9,817	381	1,721	4,899
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	3,515	13,332	13,714	15,435
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	13,332	13,714	15,435	20,334

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Bảng cân đối kế toán**

(Tỷ VNĐ)	2019	2020	2021F	2022F
<b>(Báo cáo chuẩn)</b>				
<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	<b>197,241</b>	<b>215,326</b>	<b>226,517</b>	<b>259,601</b>
<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	<b>139,555</b>	<b>102,312</b>	<b>118,979</b>	<b>146,695</b>
Tiền và tương đương tiền	13,332	13,714	15,435	20,334
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	361	2,054	2,054	2,054
Các khoản phải thu	47,468	34,592	40,354	48,956
Hàng tồn kho, ròng	60,297	42,984	53,087	59,200
TÀI SẢN DÀI HẠN	57,686	113,014	107,538	112,907
Phải thu dài hạn	8,115	11,084	4,024	4,666
Tài sản cố định	690	5,907	8,451	11,422
Tài sản dở dang dài hạn	28,213	32,361	32,361	32,361
Đầu tư dài hạn	773	9,756	4,696	4,696
Lợi thế thương mại				
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>132,526</b>	<b>126,196</b>	<b>108,178</b>	<b>111,850</b>
Nợ ngắn hạn	121,557	103,385	92,037	93,146
Phải trả người bán	6,078	11,401	8,487	5,205
Người mua trả tiền trước	40,246	26,969	20,120	20,532
Vay ngắn hạn	18,162	10,998	12,072	13,999
Nợ dài hạn	10,969	22,811	16,141	18,704
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	1,535	3,326	55	56
Vay dài hạn	8,343	13,958	16,096	18,665
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>64,715</b>	<b>89,130</b>	<b>118,338</b>	<b>147,751</b>
Vốn góp	33,495	33,495	43,544	43,544
Thặng dư vốn cổ phần	295	295	295	295
Lãi chưa phân phối	26,040	56,259	76,620	106,033
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 chính**

(x, %, VNĐ)				
<b>Chỉ số định giá</b>				
P/E	12.3	9.8	12.0	12.4
P/E pha loãng	12.3	9.8	0.0	0.0
P/B	4.8	3.1	3.1	2.5
P/S	5.2	3.8	4.5	3.9
P/Tangible Book	4.2	3.0	3.1	2.5
P/Cash Flow	5.2	10.8	210.4	87.9
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	11.9	12.9	11.0	9.2
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	12.1	13.3	11.2	9.4
<b>Hiệu quả quản lý</b>				
ROE%	39	36	26	24
ROA%	30	22	28	27
ROIC%	14	13	14	14
<b>Cấu trúc tài chính</b>				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.1	0.1	0.2	0.2
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.5	0.5	0.3	0.4
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.2	1.0	1.3	1.6
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.1	0.2	0.1	0.1
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.0	0.1	0.1	0.1
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	1.9	1.2	0.1	0.1
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.6	0.5	0.1	0.1
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	1.9	1.2	0.8	0.6
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.6	0.5	0.4	0.4
Tổng công nợ/Vốn CSH	2.1	1.4	0.9	0.8
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.7	0.6	0.5	0.4
<b>Chỉ số hoạt động</b>				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	6.5	7.3	6.7	6.0
Hệ số quay vòng HTK	0.5	0.9	0.9	0.9
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	5.6	5.2	4.3	7.0

## 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

**Phạm Nhật Anh**  
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 Hường**  
Chuyên viên hỗ trợ  
huongnt3@kbsec.com.vn

## CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

---

### Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, 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](mailto:ccc@kbsec.com.vn)

Website: [www.kbsec.com.vn](http://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.