

13/09/2022

 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 thị phần trong phân khúc căn hộ ở tất cả các phân khúc trong giai đoạn 2016-2Q2022 lên tới 27%, cao hơn so với doanh nghiệp đứng thứ 2 là 4%. 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.

### Mở bán thành công dự án Vinhomes Ocean Park 2 – The Empire

Dự án Vinhomes Ocean Park 2 – The Empire nằm tại Hưng Yên đã được Vinhomes mở bán vào cuối tháng 4 với khoảng 5,300 sản phẩm thấp tầng. Tính đến hết quý 2/2022, tỷ lệ hấp thụ của dự án đạt 86% với giá trị bán hàng đạt được là 49 nghìn tỷ VND. Dựa trên kết quả bán hàng tốt tại dự án The Empire, chúng tôi điều chỉnh ước tính giá trị bán hàng trong năm 2022 lên 117.8 nghìn tỷ VND (+49%YoY), tăng 34% so với báo cáo trước (Biểu đồ 2).

### Dự án The Empire vẫn đang được xây dựng đúng tiến độ, dự kiến sẽ được bàn giao trong năm nay

Công tác xây dựng tại dự án The Empire vẫn đang đúng với tiến độ, khoảng 45% trong tổng số 12,600 căn dự kiến sẽ được bàn giao trong năm nay. Chúng tôi ước tính, lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ năm 2022 và 2023 đạt lần lượt 30,878 tỷ VND (-20%YoY) và 34,744 tỷ VND (+13%YoY).

### Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu: 104,400VND/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 104,400VND/cp, cao hơn 70% so với giá đóng cửa ngày 12/09/2022.

## Mua duy trì

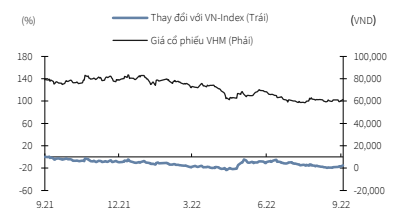
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>104,400VND</b>
Tăng/giảm (%)	70%
Giá hiện tại (12/09/2022)	61,400VND
Giá mục tiêu đồng thuận	92,800VND
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	266.5/11.3

<b>Dữ liệu giao dịch</b>	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	23.7%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND, triệu USD)	144.8/6.2
Sở hữu nước ngoài (%)	
Cổ đông lớn	Vingroup (66.66%)

<b>Biến động giá cổ phiếu</b>				
(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	1	-10	-15	-22
Tương đối	2	-6	1	-15

FY-end	2020A	2021A	2022F	2023F
Doanh số thuần (tỷ VND)	71,547	84,986	99,495	107,643
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	37,306	47,665	39,792	44,661
Lợi nhuận của CD công ty mẹ (tỷ VND)	27,351	38,825	30,878	34,744
EPS (VND)	8,166	8,916	7,091	7,979
Tăng trưởng EPS (%)	26	9	-20	13
P/E (x)	8.36	7.66	8.66	7.70
P/B (x)	2.67	2.38	1.59	1.58
ROE (%)	36	35	19	21
Tỷ suất cổ tức (%)	7	1	6	

Nguồn: Bloomberg, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

## Kết quả kinh doanh Quý 2/2022

**Lợi nhuận ròng quý 2/2022 giảm 95% so với cùng kỳ chủ yếu do thời điểm bàn giao dự án**

Vinhomes đã công bố KQKD Quý 2/2022 với doanh thu thuần đạt 4,530 tỷ VND (-84%YoY) và lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ đạt 509 tỷ (-95%YoY). Trong đó, doanh thu từ chuyển nhượng BĐS trong quý 2 đạt 2,027 tỷ VND (-92%YoY) đến từ các dự án *Ocean Park* (900 tỷ VND), *Smart City* (300 tỷ VND) và *Grand Park* (500 tỷ VND). Nếu tính cả các dự án BCC, doanh thu từ chuyển nhượng BĐS trong Quý 2/2022 đạt 2,164 tỷ VND (-91%YoY). Doanh thu ghi nhận thấp hơn so với cùng kỳ chủ yếu do chưa đến thời điểm bàn giao của các dự án.

Lợi nhuận gộp đạt 1,391 tỷ VND, giảm 90%YoY. Biên lợi nhuận gộp đạt 31%, giảm so với mức 50% trong quý 2/2021 do mảng xây dựng có tỷ suất lợi nhuận thấp 0.1%.

Tính đến cuối quý 2/2022, tiền và các khoản tương đương tiền của Vinhomes tăng mạnh 545% so với đầu kỳ đạt 29,8 nghìn tỷ VND, nhờ doanh số bán hàng cao.

**Bảng 1. Kết quả kinh doanh Quý 2/2022 của VHM**

(tỷ VND)	2Q2022	2Q2021	% thay đổi
Doanh thu thuần	4,530	28,015	-84%
- Doanh thu chuyển nhượng BĐS	2,027	25,308	-92%
Lợi nhuận gộp	1,391	14,449	-90%
Doanh thu tài chính	1,210	551	120%
Chi phí tài chính	709	778	-9%
Chi phí bán hàng	354	554	-36%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	494	251	97%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	1,055	13,428	-92%
Lợi nhuận trước thuế	622	10,572	-94%
Lợi nhuận của cổ đông công ty mẹ	509	10,521	-95%

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Việt Nam

**Hoạt động bán hàng trong Quý 2 ghi nhận kết quả tốt nhờ mở bán dự án *The Empire***

Hoạt động bán hàng trong Quý 2/2022 ghi nhận kết quả tốt với 7,900 sản phẩm được bán (-44%YoY) với tổng giá trị hợp đồng là 76 nghìn tỷ VND (+250%YoY). Trong đó, trong quý 2, Vinhomes đã mở bán thành công giai đoạn 1 dự án *The Empire* (460ha) tại Hưng Yên với 5,300 căn thấp tầng. Tính đến hết quý 2/2022, tỷ lệ hấp thụ của dự án đạt 86% với giá trị bán hàng đạt được là 49 nghìn tỷ VND.

Lũy kế 6 tháng đầu năm 2022, Vinhomes đã bán được 17,300 sản phẩm (+9%) với tổng giá trị hợp đồng đạt 92.5 nghìn tỷ VND (+234%YoY). Tổng giá trị hợp đồng đã bán và chưa ghi nhận doanh thu lũy kế tính đến cuối quý 2 tăng trưởng ấn tượng đạt 129 nghìn tỷ VND (+162%YoY).

**Tự tin hoàn thành kế hoạch năm 2022**

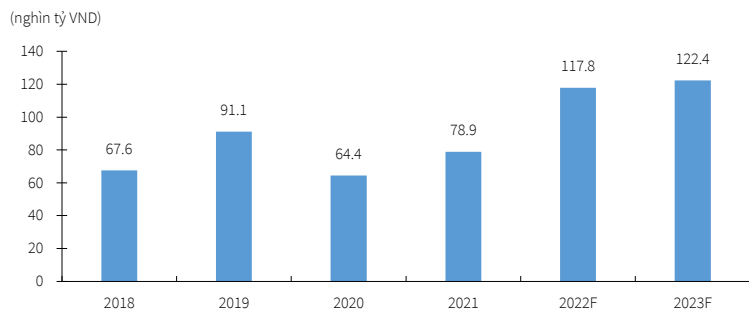
Mặc dù kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm thấp hơn so với cùng kỳ, Ban lãnh đạo tự tin sẽ hoàn thành kế hoạch năm 2022 nhờ (1) Công tác xây dựng tại dự án *The Empire* đang được xây dựng đúng tiến độ, khoảng 45% trong tổng số 12,600 căn dự kiến sẽ được bàn giao trong năm nay và (2) Bàn giao các sản phẩm tại dự án *Ocean Park* và *Smart City* vào nửa cuối năm 2022.

**Dự kiến sẽ mở bán dự án Vinhomes Ocean Park 2 – The Crown vào nửa cuối năm 2022**

Đối với 3 dự án *Ocean Park*, *Smart City* và *Grand Park*, chúng tôi cho rằng Vinhomes sẽ nhanh chóng hoàn thành việc bán hàng tại các dự án này trong năm 2022 và nửa đầu năm 2023 do quỹ căn còn lại còn ít, lần lượt là 3%, 8% và 7%.

Trong nửa cuối năm 2022, Vinhomes dự kiến sẽ mở bán dự án *Vinhomes Ocean Park 2 – The Crown* (trước là *Vinhomes Đại An*). Hai dự án *Wonder Park* và *Cổ Loa* dự kiến sẽ được mở bán trong Quý 4/2022 hoặc có thể sẽ dời việc mở bán sang năm 2023. Chúng tôi cho rằng việc đẩy lùi mở bán hai dự án này sang năm 2023 sẽ không ảnh hưởng lớn đến kế hoạch doanh số bán hàng năm 2022 khi chỉ trong 6 tháng đầu năm, Vinhomes đã đạt 77% kế hoạch này. Dựa trên kết quả bán hàng tốt tại dự án *The Empire*, chúng tôi điều chỉnh ước tính giá trị bán hàng trong năm 2022 lên 117.8 nghìn tỷ VND (+49%YoY), tăng 34% so với báo cáo trước (Biểu đồ 2).

**Biểu đồ 2. Giá trị hợp đồng bán 2018-2023F**



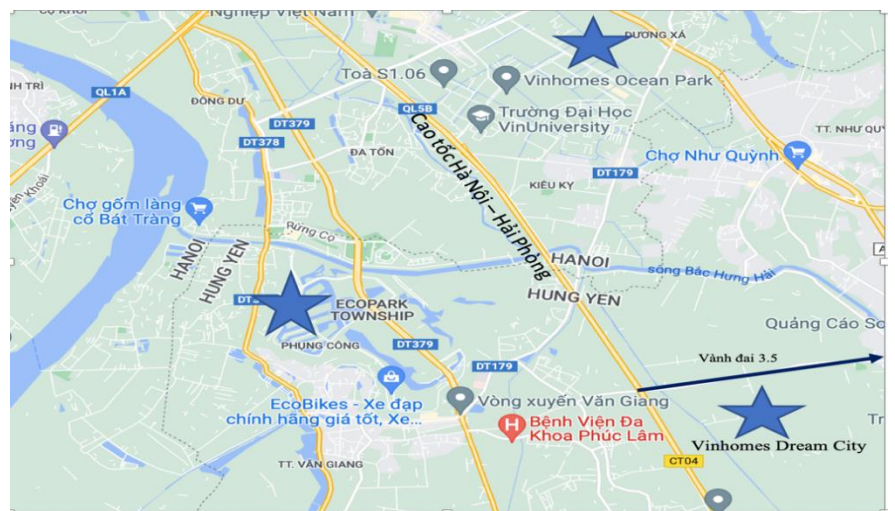
Nguồn: KB Securities Việt Nam tổng hợp

Dự án *The Empire* nằm tại Văn Giang, Hưng Yên có vị trí gần với dự án *Ocean Park*, cạnh tuyến đường cao tốc Hà Nội – Hải Phòng và đường vành đai 3.5, do vậy dự án có kết nối tốt với khu vực trung tâm và các tỉnh thành lân cận.

Dự án *The Empire* có diện tích gần 460ha, chính thức mở bán từ cuối tháng 4/2022.

Dự án có nhiều tiện ích độc đáo như tổ hợp biển tạo sóng Royal Wave Park (18.1ha), hồ nước mặn Laguna (9.3ha) và công viên cát (1ha),...

**Hình 3. Vị trí dự án Vinhomes Ocean Park 2 – The Empire**



Nguồn: KB Securities Việt Nam tổng hợp

**Bảng 4. Các dự án lớn chuẩn bị triển khai**

	Vinhomes Ocean Park 2 – The Crown	Vinhomes Wonder Park	Vinhomes Cổ Loa
Vị trí	Văn Giang, Hưng Yên	Đan Phượng, Hà Nội	Đông Anh, Hà Nội
Diện tích	294ha	133ha	385ha
NSA(m <sup>2</sup> )	2,123,000	364,000	1,724,000
GDV (tỷ USD)	<5	<2	>4
Sản phẩm	Căn hộ, biệt thự, nhà phố, trường học, công viên, bể bơi, công viên trung tâm,...	Căn hộ, biệt thự, nhà phố, trường học, TTTM, công viên sinh thái 16ha, khu bể bơi lớn nhất Việt Nam	Căn hộ, biệt thự, nhà phố thương mại, trường học, TTTM, khu triển lãm

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV tổng hợp

## Dự phóng Kết quả kinh doanh năm 2022 và 2023

### Năm 2022

Chúng tôi điều chỉnh giảm kết quả kinh doanh ước tính cho năm 2022 do (1) Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2022 thấp hơn kỳ vọng và (2) Trì hoãn việc ghi nhận doanh thu từ dự án *The Crown* và *Wonder Park* sang năm 2023, cụ thể:

Doanh thu năm 2022 của VHM còn 99,495 tỷ VND (+17%YoY) đến từ các dự án *Ocean Park*, *Smart City*, *Grand Park* và dự án mới là *The Empire*.

Lợi nhuận gộp đạt 46,652 tỷ VND (-15%YoY) theo đó biên lợi nhuận gộp đạt 47%.

Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ đạt 30,878 tỷ VND (-20%YoY).

### Năm 2023

Doanh thu ước tính năm 2023 của VHM đạt 107,643 tỷ VND (+8%YoY).

Lợi nhuận gộp đạt 52,684 tỷ VND (+13%YoY), theo đó biên lợi nhuận gộp đạt 49%.

Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ đạt 34,744 tỷ VND (+13%YoY).

**Bảng 5. Dự phóng kết quả kinh doanh 2022-2023**

(tỷ VND)	2021A	2022F	+/-% yoy	2023F	+/-%yoy
Doanh thu thuần	84,986	99,495	17%	107,643	8%
- Chuyển nhượng BĐS	67,309	86,938	29%	96,592	11%
Doanh thu hoạt động tài chính	7,995	1,310	-84%	1,380	5%
Lợi nhuận gộp	54,772	46,652	-15%	52,684	13%
Lợi nhuận trước thuế	48,183	39,679	-18%	44,514	12%
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	38,825	30,878	-20%	34,744	13%

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV ước tính

\*Ước tính Doanh thu của chúng tôi dựa trên giả định công ty sẽ ghi nhận toàn bộ các giao dịch bán buôn vào doanh thu thuần. Doanh thu hoạt động tài chính chỉ đến từ lợi nhuận từ các dự án BCC.

## Định giá & Khuyến nghị

### Triển vọng tích cực với động lực chính các dự án quy mô lớn với tiềm năng tăng giá tốt

Chúng tôi duy trì đánh giá tích cực triển vọng tăng trưởng trong trung và dài hạn của cổ phiếu VHM do (1) Vinhomes tiếp tục duy trì vị thế dẫn đầu với quỹ đất lên tới 168 triệu m<sup>2</sup> sàn (2) Động lực tăng trưởng đến từ các các đại dự án đã triển khai và các dự án đang được chuẩn bị mở bán như *The Crown*, *Wonder Park* và *Cổ Loa* với phần lớn là các sản phẩm thấp tầng với tiềm năng tăng giá tốt.

Sử dụng phương pháp định giá RNAV, chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu VHM với giá mục tiêu mới 104,400/cổ phiếu, cao hơn 70% so với giá đóng cửa ngày 12/09/2022. Chúng tôi điều chỉnh tăng giá mục tiêu so với báo cáo trước do thay đổi số dư tiền và nợ ròng vào thời điểm cuối quý 2/2022.

**Bảng 6. Định giá RNAV**

Dự án	Phương pháp	Giá trị
Phát triển BĐS	DCF	402,018,423
Cho thuê BĐS	DCF	14,240,243
Khu công nghiệp	DCF	30,297,349
		<b>456,556,014</b>
+ Tiền		29,835,077
- Nợ vay		31,860,966
<b>RNAV</b>		<b>454,530,125</b>
SLCPLH		4,354,367,488
<b>Giá cổ phiếu (VND)</b>		<b>104,400</b>

Nguồn: KB Securities Việt Nam

**Báo cáo Kết quả HĐKD**

(Tỷ VNĐ)	2020	2021	2022F	2023F
<b>(Báo cáo chuẩn)</b>				
Doanh số thuần	71,547	84,986	99,495	107,643
Giá vốn hàng bán	-45,611	-36,526	-52,843	-54,960
Lãi gộp	25,936	48,460	46,652	52,684
Thu nhập tài chính	20,245	7,995	1,310	1,380
Chi phí tài chính	-4,019	-2,786	-2,582	-3,007
Trong đó: Chi phí lãi vay	-3,002	-2,348	-2,254	-2,553
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	19	54	0	0
Chi phí bán hàng	-2,681	-2,289	-2,498	-2,955
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-2,193	-3,769	-3,091	-3,440
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	37,306	47,665	39,792	44,661
Thu nhập khác	221	617	0	0
Chi phí khác	-1,010	-99	0	0
Thu nhập khác, ròng	-789	518	-112	-147
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	36,517	48,183	39,679	44,514
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-8,310	-9,234	-8,134	-9,331
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	28,207	38,948	31,545	35,183
Lợi ích của cổ đông thiểu số	855	124	667	439
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	27,351	38,825	30,878	34,744

**Chỉ số hoạt động**

	2020	2021	2022F	2023F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	53.2%	36.3%	57.0%	46.9%
Tỷ suất EBITDA	45.7%	30.2%	51.2%	42.5%
Tỷ suất EBIT	45.0%	29.4%	49.9%	41.3%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	57.6%	51.0%	56.7%	39.9%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	57.6%	52.1%	56.1%	40.0%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	47.1%	39.4%	45.8%	31.7%

**Báo cáo lưu chuyển tiền tệ**

(Tỷ VNĐ)	2020	2021	2022F	2023F
Lãi trước thuế	36,517	48,183	39,679	44,514
Khấu hao TSCĐ	542	1,088	1,259	1,516
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-20,213	-7,761	-3,881	-12,106
Chi phí lãi vay	3,002	2,348	-2,254	-2,553
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	20,787	44,371	34,604	31,348
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	5,598	-7,504	1,619	-1,603
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	13,824	15,114	-6,690	-12,291
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	-7,057	-21,599	-1,107	1,372
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	411	797	914	4,455
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-8,680	-14,105	-10,389	-11,884
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	24,882	17,074	18,951	11,398
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-3,500	-17,898	-2,985	-3,229
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	430	46	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-4,826	-16,805	0	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	16,411	12,838	0	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-53,488	-11,582	0	0
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	21,317	7,582	0	0
Cố tức và tiền lãi nhận được	1,235	3,823	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-22,420	-21,996	-2,985	-3,229
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	62	6,515	0	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	-848	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	19,663	13,820	0	0
Tiền trả các khoản đi vay	-20,740	-19,301	5,950	1,214
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cố tức đã trả	-218	-5,199	-871	0
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-2,081	-4,165	5,079	1,214
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	381	-9,088	21,045	9,383
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	13,332	13,714	4,626	17,970
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	13,714	4,626	25,671	27,352

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Bảng cân đối kế toán**

(Tỷ VNĐ)	2020	2021	2022F	2023F
<b>(Báo cáo chuẩn)</b>				
<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	<b>215,326</b>	<b>230,516</b>	<b>267,937</b>	<b>269,095</b>
<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	<b>102,312</b>	<b>94,437</b>	<b>114,177</b>	<b>135,555</b>
Tiền và tương đương tiền	13,714	4,626	17,970	19,147
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	2,054	4,979	4,979	4,979
Các khoản phải thu	34,592	37,750	37,456	45,367
Hàng tồn kho, ròng	42,984	28,579	35,268	47,560
TÀI SẢN DÀI HẠN	113,014	136,079	153,760	133,540
Phải thu dài hạn	11,084	14,955	15,527	16,798
Tài sản cố định	5,907	7,498	8,978	11,214
Tài sản dở dang dài hạn	32,361	45,033	45,033	45,033
Đầu tư dài hạn	9,756	10,940	10,940	10,940
Lợi thế thương mại				
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>126,196</b>	<b>99,109</b>	<b>99,525</b>	<b>100,244</b>
Nợ ngắn hạn	103,385	75,401	81,585	81,908
Phải trả người bán	11,401	12,507	11,399	12,772
Người mua trả tiền trước	26,969	8,865	8,955	10,458
Vay ngắn hạn	10,998	251	7,960	8,784
Nợ dài hạn	22,811	23,708	17,940	18,336
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	3,326	1,251	44	58
Vay dài hạn	13,958	19,668	17,909	18,299
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>89,130</b>	<b>131,407</b>	<b>168,412</b>	<b>168,851</b>
Vốn góp	33,495	43,544	43,544	43,544
Thặng dư vốn cổ phần	295	1,260	1,260	1,260
Lãi chưa phân phối	56,259	79,413	116,250	116,250
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	8.4	7.7	8.7	7.7
P/E pha loãng	8.4	7.7	0.0	0.0
P/B	2.7	2.4	1.6	1.6
P/S	3.2	3.5	2.7	2.5
P/Tangible Book	2.6	2.3	1.6	1.6
P/Cash Flow	9.2	17.4	14.1	23.5
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	11.1	7.2	6.7	5.9
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	11.4	7.4	6.9	6.1
<b>Hiệu quả quản lý</b>				
ROE%	36	35	19	21
ROA%	22	32	24	25
ROIC%	13	17	12	13
<b>Cấu trúc tài chính</b>				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.1	0.1	0.2	0.1
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.5	0.6	0.4	0.5
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.0	1.3	1.4	1.7
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.2	0.2	0.2	0.1
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.1	0.1
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	1.2	0.6	0.0	0.1
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.5	0.3	0.0	0.0
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	1.2	0.6	0.5	0.5
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.5	0.3	0.3	0.3
Tổng công nợ/Vốn CSH	1.4	0.8	0.6	0.6
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.6	0.4	0.4	0.4
<b>Chỉ số hoạt động</b>				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	7.3	6.6	6.9	7.5
Hệ số quay vòng HTK	0.9	1.0	1.7	1.3
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	5.2	3.1	4.4	4.5

## KHOẢNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOẢN 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 – Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán  
tungna@kbsec.com.vn

**Phạm Hoàng Bảo Nga**  
Chuyên viên cao cấp – Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng  
ngaphb@kbsec.com.vn

**Lương Ngọc Tuấn Dũng**  
Chuyên viên phân tích – Bán lẻ & Hàng tiêu dùng  
dunglnt@kbsec.com.vn

**Tiêu Phan Thanh Quang**  
Chuyên viên phân tích – Dầu khí & Tiện ích  
quangtpt@kbsec.com.vn

**Nguyễn Đức Huy**  
Chuyên viên phân tích – Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán  
huynd1@kbsec.com.vn

**Khối Phân tích**  
research@kbsec.com.vn

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

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

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

**Thái Hữu Công**  
Chuyên viên phân tích – Chiến lược, Hóa chất  
congth@kbsec.com.vn

**Trần Thị Phương Anh**  
Chuyên viên phân tích – Chiến lược, Thủy sản & Dệt may  
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 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:	Năm 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.