COMPANY REPORT

KB Securities VIETNAM

Văn Phú - Invest (VPI)

Lợi nhuận quay lại đà tăng trưởng

08/07/2021

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

Kết quả kinh doanh Quý 1/2021 tăng trưởng tích cực so với cùng kỳ năm 2020.

Kết quả kinh doanh Quý 1/2021 của VPI tăng trưởng đáng kể so với cùng kỳ năm 2021, tuy nhiên mới chỉ đạt 2% kế hoạch lợi nhuận năm do dự án The Terra - An Hưng sẽ được bàn giao và ghi nhận doanh thu trong quý 4/2021.

Lợi nhuận sẽ tăng trưởng mạnh mẽ trong nửa cuối năm khi dự án The Terra – An Hưng hoàn thiện và bàn giao.

Lợi nhuận năm 2021 tăng trưởng tích cực nhờ hoàn thiện và bàn giao dự án The Terra – An Hưng. Chúng tôi ước tính dự án sẽ đem lại 2,565 tỷ VND doanh thu và cho VPI. Cho cả năm 2021, doanh thu ước tính của VPI đạt 3,048 tỷ VND (+41% yoy), lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ đạt 338 tỷ VND (+12% yoy).

Tiếp tục triển khai các dự án gối đầu

Bên cạnh đó, VPI bắt đầu đẩy mạnh phát triển dự án tại các tỉnh khác như Bắc Ninh, Thanh Hóa, Cần Thơ, TP Hồ Chí Minh. Các dự án mới được khởi công trong năm nay đều đã có đầy đủ pháp lý để triển khai và mở bán trong năm 2021 và 2022, qua đó đảm bảo cho kết quả kinh doanh cũng như dòng tiền của doanh nghiệp.

Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu: 40,300VND/cổ phiếu

Sau năm 2020 suy giảm về KQKD, chúng tôi dự báo VPI sẽ bước vào giai đoạn 2021-2022 với lợi nhuận tăng trưởng khả quan. Dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu VPI với giá mục tiêu là 40,300/cp, cao hơn 15% so với giá đóng cửa ngày 07/07/2021.

MUA duy trì

Giá mục tiêu	40,300
Tăng/giảm (%)	15%
Giá hiện tại (07/07/2021)	35,000VND
Giá mục tiêu đồng thuận	
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ triệu USD)	7,000/304

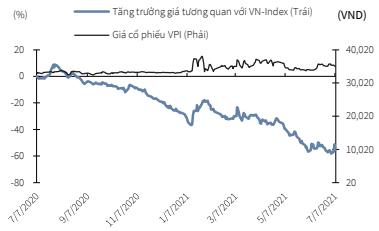
Dữ liệu giao dịch	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	40%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND,triệu USD)	179/7.8
Sở hữu nước ngoài (%)	0.33%
Cổ đông lớn	Ông Tô Như Toàn (25%)

Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
VPI	3	-6	6	6
VN-INDEX	2	13	27	61

FY-end	2019	2020	2021F	2022F
Doanh số thuần (tỷ VND)	3,057	2,165	3,048	2,405
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	634	385	453	596
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	506	301	338	429
EPS (VND)	3,165	1,505	1,692	2,144
Tăng trưởng EPS (%)	33	-52	12	27
P/E (x)	11.19	23.53	6.97	5.50
P/B (x)	2.29	2.57	0.81	0.79
ROE (%)	20	11	12	15
Tỷ suất cổ tức (%)	6	5		

Nguồn: Bloomberg, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Kết quả kinh doanh 1Q/2021

Kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh mẽ nhờ bàn giao dự án The Terra – An Hưng.

Doanh thu quý 1/2021 đạt 135.1 tỷ VND, tăng 69.7% yoy, trong đó:

- Doanh thu từ kinh doanh BĐS đạt 108.4 tỷ VND, tăng 71.0% yoy, bao gồm (1) Doanh thu đến từ bàn giao khoảng 11 căn hộ cao tầng tại dự án Grandeur Palace – Giảng Võ đạt 101.4 tỷ VND (2) Doanh thu từ dự án The Terra - Hào Nam đạt 7.1 tỷ VND
- Doanh thu hoạt động khách sạn từ cho thuê căn hộ dịch vụ tại dự án Oakwood Residence đạt 25.4 tỷ VND. Tỷ lệ lấp đầy của dự án trong quý đạt 54%.

Lợi nhuận thuần đạt tỷ 7.0 tỷ VND, tăng 122.6% yoy.

Biên lợi nhuận gộp đạt 41.7%, tăng mạnh so với mức 17.8% trong cùng kì năm 2020 nhờ dự án cao cấp Grandeur Palace có biên lợi nhuận cao (khoảng 47%). Như vậy, tính đến cuối quý 1/2021, Văn Phú đã hoàn thành lần lượt 14.1% và 1.8% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận năm 2021.

Khoản mục người mua trả tiền trước tính đến hết quý 1/2021 đạt 2,119.9 tỷ, tăng 23.7% so với đầu kỳ, chủ yếu đến từ khoản tiền đặt mua của khách hàng tại dự án The Terra - An Hưng.

Bảng 1. Kết quả kinh doanh VPI

(tỷ VND)	1Q2020	1Q2021	% thay đổi
Doanh thu thuần	79.6	135.1	69.7%
Lợi nhuận gộp	14.2	56.3	296.5%
Doanh thu tài chính	20.5	18.3	-10.7%
Chi phí tài chính	8.2	40.3	391.5%
Lãi trong công ty liên doanh, liên kết	1.5	11.0	633.3%
Chi phí bán hàng	3.0	8.3	176.7%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	21.1	22.6	7.1%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	3.8	14.6	284.2%
Thu nhập khác	0.6	1.1	83.3%
Lợi nhuận trước thuế	4.0	14.9	272.5%
Lợi nhuận sau thuế	2.3	6.1	165.2%
Lợi nhuận của cổ đông công ty mẹ	3.1	6.9	122.6%

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV tổng hợp

Kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh mẽ nhờ bàn giao dự án The Terra – An Hưng vào cuối năm 2021.

Lợi nhuận kì vọng sẽ tăng trưởng trong năm 2021 khi 2 dự án được hoàn thiện và hoàn thành bàn giao cho khách hàng. Trong đó:

- Dự án The Terra – An Hưng với 1,328 căn hộ cao tầng và 166 căn thấp tầng đã hoàn thiện việc bán hàng. VPI hiện đang đẩy mạnh hoàn thiện dự án để bàn giao cho khách hàng và ghi nhận doanh thu trong quý 4/2021. Chúng tôi ước tính, doanh thu ghi nhận của dự án trong năm 2021 ước đạt 2,565 tỷ VND.
- Dự án Grandeur Palace bao gồm 78 căn hộ cao tầng và 32 căn thấp tầng. 32 căn hộ thấp tầng đã bán hết và bàn giao trong năm 2020. Tính đến hết quý 1/2021, Văn Phú đã bán được 55/78 căn hộ cao tầng với tổng giá trị đạt khoảng, trong đó 48 căn hộ đã được bàn giao và ghi nhận doanh thu. Đây là dự án cao cấp đầu tiên của Văn Phú với biên lợi nhuận gộp khá cao đạt 47%. Chúng tôi ước tính trong năm 2021, Văn Phú sẽ bàn giao còn lại tại dự án, tương đương với doanh thu đạt 381 tỷ VND.

Các dự án đã triển khai đảm bảo kế hoạch doanh thu lợi nhuận cho Văn Phú trong năm 2021 và 2022.

VPI hiện đang sở hữu quỹ đất trên khắp cả nước lên tới 940ha, là một trong những chủ đầu tư sở hữu quỹ đất lớn trong ngành. Lợi thế quỹ đất sẵn có tạo điều kiện cho VPI đẩy mạnh hoạt động kinh doanh BĐS.

Trong năm nay và năm sau, VPI dự kiến khởi công 3 dự án mới bao gồm dự án Hùng Sơn, khu dân cư Yên Phong và Cồn Khương. Riêng dự án Đào Duy Từ - dự án BT tại TP HCM, Văn Phú dự kiến sẽ chuyển nhượng ngay cho đối tác khi được Nhà nước giao đất, giao dịch sẽ được thực hiện khi dịch bệnh tại TP HCM được kiểm soát và quá trình giãn cách được gỡ bỏ.

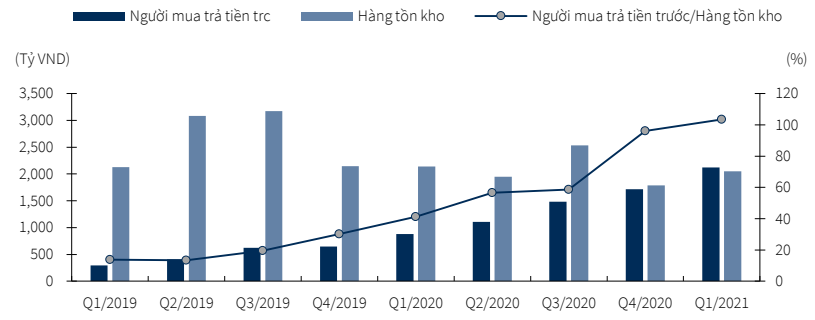
Về tiến độ pháp lý, các dự án đều đã hoàn thiện pháp lý để đảm bảo khởi công theo đúng kế hoạch mà công ty đã đề ra. Văn Phú sẽ tập trung triển khai xây dựng hạ tầng kỹ thuật tại các dự án để có thể nhanh chóng mở bán các sản phẩm thấp tầng, qua đó đảm bảo lợi nhuận cho năm 2022. Theo ước tính của chúng tôi, các dự án này (không bao gồm dự án Cồn Khương) sẽ đóng góp khoảng 2,168 tỷ VND vào doanh thu của VPI trong năm 2022 (Bảng 6).

VPI huy động 690 tỷ VND trái phiếu chuyển đổi để tài trợ cho các dự án.

Văn Phú đã hoàn thiện hồ sơ phát hành 690 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi kì hạn 3 năm, dự kiến sẽ huy động thành công trong quý 3/2021 để bổ sung nguồn vốn tài trợ cho các dự án.

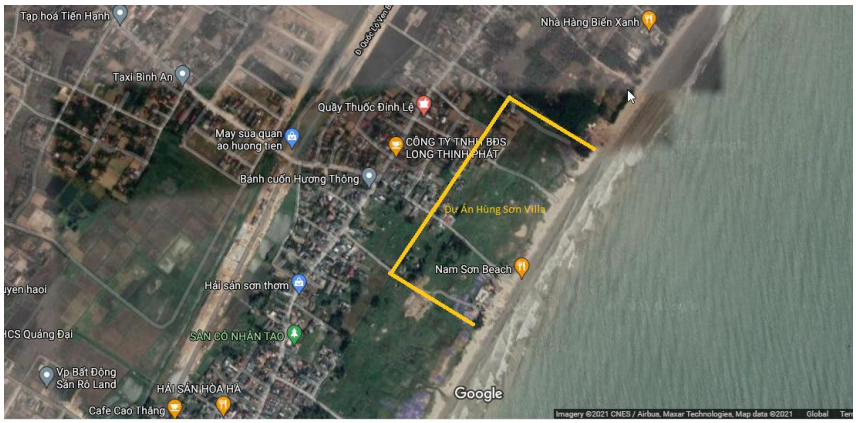
Biểu đồ 2. Người mua trả tiền trước và hàng tồn kho của VPI

Tỷ lệ người mua trả tiền trước/hàng tồn kho của VPI tăng mạnh phản ánh tiến độ bán hàng tốt tại các dự án, đặc biệt là dự án The Terra – An Hưng, qua đó đảm bảo doanh thu và lợi nhuận cho công ty.



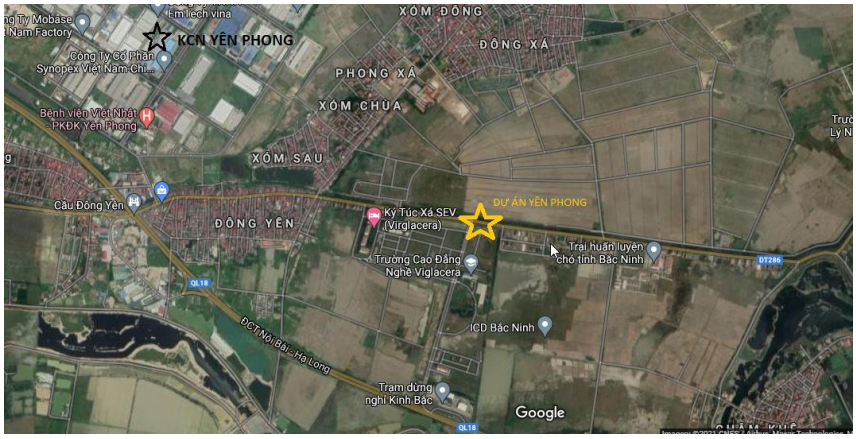
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV.

Hình 3. Vị trí dự án Hùng Sơn



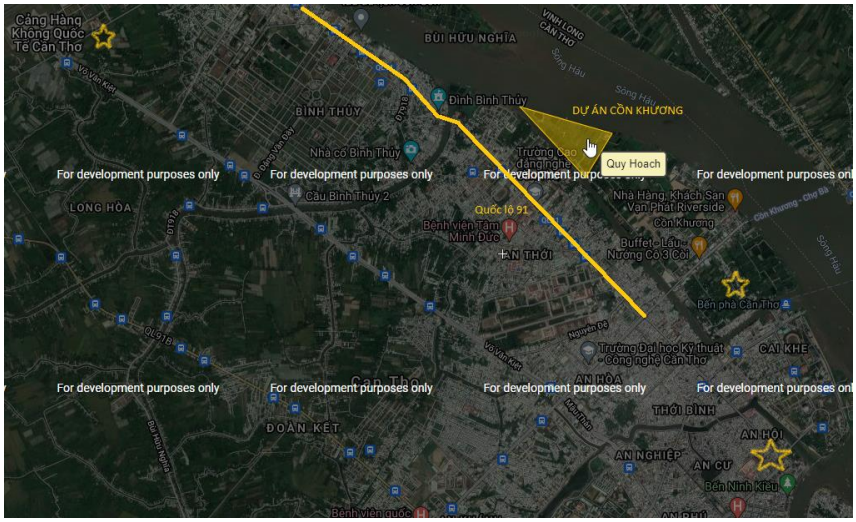
Nguồn: Google Map, KBSV.

Hình 4. Vị trí dự án KDC Yên Phong



Nguồn: Google Map, KBSV.

Hình 5. Vị trí dự án KDC Cồn Khương



Nguồn: Wikimapia, KBSV.

Bảng 6. Số lượng căn hộ bán và doanh thu từ các dự án trong năm 2021-2022

		The Terra - An Hưng	Grandeur Palace - Giảng Võ	Hùng Sơn	Yên Phong	Cồn Khương	Đào Duy Từ	Tổng
Diện tích		3.5ha	0.9ha	25.6ha	6.6ha	53.3ha	1.1ha	
Vị trí		Hà Nội	Hà Nội	Thanh Hóa	Bắc Ninh	Cần Thơ	TP Hồ Chí Minh	
Sản phẩm	Thấp tầng	166	32	595	62	1,066	Chuyển nhượng dự án	
	Cao tầng	1,328	78		2,076			
Tình trạng		Đã bán hết	Đã bán hết thấp tầng Đã bán 55/78 căn cao tầng	Khởi công Quý 4/2021	Khởi công Quý 3/2021	Khởi công Quý 2/2022	Khởi công Quý 2/2022	
Số căn bán được								
2021F			34	10	6			**50**
2022F				326	1,400			**2,206**
2023F				257	729	320		**1,626**
Số căn bàn giao								
2021F		1,261	44					**1,305**
2022F		67		296	12			**775**
2023F				297	955	106		**1,758**
Doanh thu ('tỷ VND)								
2021F		2,565	381					**2,946**
2022F		381		1,491	52		625	**2,549**
2023F				1,492	922	477	625	**3,516**

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV ước tính

Dự phóng Kết quả kinh doanh năm 2021 & 2022

Năm 2021

Chúng tôi ước tính:

- Tổng số lượng căn bán được trong năm 2021 đạt 50 căn chủ yếu đến từ dự án Grandeur Palace – Giảng Võ tương đương với tổng giá trị hợp đồng đạt 365 tỷ VND.
- Số lượng căn hộ được bàn giao trong năm 2021 đạt 1,305 căn từ dự án , tương đương với doanh thu ghi nhận đạt 2,947 tỷ VND.

Theo đó:

- Doanh thu ước tính năm 2021 của VPI đạt 3,048 tỷ VND (+41% yoy).
- Lợi nhuận gộp đạt 987 tỷ VND (+45% yoy), biên lợi nhuận gộp đạt 32%.
- Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ đạt 338 tỷ VND (+12% yoy).

Năm 2022

- Doanh thu ước tính năm 2022 của VPI đạt 2,405 tỷ VND (-21% yoy), trong đó doanh thu kinh doanh BĐS đạt 2,303 tỷ VND (-22% yoy) đến từ dự án Yên Phong, Khu dân cư Hùng Sơn và chuyển nhượng dự án Đào Duy Từ.
- Lợi nhuận gộp đạt 1,024 tỷ VND (+4% yoy). Theo đó, biên lợi nhuận gộp đạt 43%, tăng so với năm 2020 do phần lớn số căn bàn giao là căn thấp tầng với biên lợi nhuận gộp cao hơn so với các căn hộ thấp tầng.
- Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ đạt 429 tỷ VND (+27% yoy).

Bảng 7. Dự phóng kết quả kinh doanh 2021-2022

(tỷ VND)	2021F	+/- (yoy)	2022F	+/- (yoy)
Doanh thu thuần	3,048	41%	2,416	-21%
- Kinh doanh BĐS	2,947	47%	2,303	-22%
- Dịch vụ khách sạn	102	-10%	113	11%
Lợi nhuận gộp	987	45%	1,030	4%
Doanh thu tài chính	106	-1%	102	-4%
Chi phí tài chính	-244	15%	-217	-11%
Lợi nhuận trước thuế	442	14%	555	26%
Lợi nhuận của cổ đông công ty mẹ	338	12%	432	28%

Nguồn: KBSV ước tính

Khuyến nghị

Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 40,300VND/cổ phiếu, cao hơn 15% so với giá đóng cửa ngày 07/07/2021.

Sau khi hoàn thành các dự án tại Hà Nội, Văn Phú hiện đang triển khai các dự án tại các tỉnh thành khác với nhiều loại hình sản phẩm đa dạng hơn bao gồm cả các dự án nhà ở và khu đô thị sinh thái và biệt thự nghỉ dưỡng. Chúng tôi cho rằng, quỹ đất này là lợi thế đảm bảo cho hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp trong các năm tới. Tuy nhiên, rủi ro vẫn tồn tại khi đây là thị trường mới đối với Văn Phú, bên cạnh đó, các dự án có quy mô lớn và có những sản phẩm BĐS Văn Phú lần đầu triển khai.

Sử dụng phương pháp định giá RNAV (Bảng 8), chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cho cổ phiếu VPI là 40,300VND/cp, cao hơn 15% so với giá đóng cửa ngày 07/07/2021.

Dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi đưa ra khuyến nghị Nắm giữ đối với cổ phiếu VPI.

Bảng 8. Định giá RNAV

Dự án	Phương pháp	Giá trị
The Terra - An Hưng	DCF	1,568,292
Grandeur Palace - Giang Vo	DCF	501,024
Yên Phong	DCF	621,287
Oakwood Residence	DCF	939,456
Grandeur Palace - Phạm Hùng	DCF	1,058,179
Thuy Nguyen	DCF	463,081
Hung Son	DCF	1,117,636
Con Khuong	DCF	1,033,238
582 Kinh Duong Vuong	DCF	640,562
234 Ly Tu Trong	DCF	413,993
132 Dao Duy Tu	DCF	680,156
12 Ky Dong	DCF	382,310
Trung Van	DCF	394,096
Dự án khác		463,583
		10,276,894
+ Tiền		717,129
- Nợ vay		2,923,904
RNAV		**8,070,119**
SLCPLH		199,999,900
Giá cổ phiếu (VND)		**40,300**

Nguồn: KBSV

Báo cáo Kết quả HĐKD

(Tỷ VNĐ) (Báo cáo chuẩn)	2019	2020	2021F	2022F
Doanh số thuần	3,057	2,165	3,048	2,405
Giá vốn hàng bán	-2,224	-1,482	-2,061	-1,381
Lãi gộp	833	683	987	1,024
Thu nhập tài chính	61	107	106	101
Chi phí tài chính	-154	-212	-244	-216
Trong đó: Chi phí lãi vay	-145	-205	-234	-207
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	16	7	0	0
Chi phí bán hàng	-30	-78	-91	-72
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-93	-123	-305	-241
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	634	385	453	596
Thu nhập khác	22	5	0	0
Chi phí khác	-6	-2	0	0
Thu nhập khác, ròng	16	3	-11	-45
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	650	387	442	550
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-139	-80	-95	-115
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	511	307	347	435
Lợi ích của cổ đông thiểu số	5	6	8	7
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	506	301	338	429

Chỉ số hoạt động

	2019	2020	2021F	2022F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	170.6%	27.3%	31.6%	969.5%
Tỷ suất EBITDA	133.1%	23.7%	23.3%	624.1%
Tỷ suất EBIT	132.0%	23.3%	22.3%	580.4%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	213.2%	21.3%	17.9%	433.8%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	221.0%	20.7%	17.8%	444.9%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	168.6%	16.7%	14.2%	340.3%

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VNĐ) (Báo cáo chuẩn)	2019	2020	2021F	2022F
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	8,972	9,704	9,823	9,742
TÀI SẢN NGẮN HẠN	6,159	5,794	6,404	6,652
Tiền và tương đương tiền	651	1,031	575	2,256
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	15	4	4	4
Các khoản phải thu	3,392	2,743	3,398	2,379
Hàng tồn kho, ròng	2,077	1,803	2,266	1,651
TÀI SẢN DÀI HẠN	2,813	3,910	3,419	3,091
Phải thu dài hạn	1,134	1,709	1,768	1,395
Tài sản cố định	616	592	611	570
Tài sản dở dang dài hạn	246	423	421	337
Đầu tư dài hạn	559	983	370	592
Lợi thế thương mại				
NỢ PHẢI TRẢ	6,281	6,745	6,901	6,741
Nợ ngắn hạn	3,501	4,098	4,650	4,099
Phải trả người bán	341	293	421	289
Người mua trả tiền trước	647	1,713	1,529	1,555
Vay ngắn hạn	1,695	1,272	1,799	1,323
Nợ dài hạn	2,780	2,648	2,252	2,642
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 hiên	0	0	0	0
Vay dài hạn	2,567	1,765	1,365	1,965
VỐN CHỦ SỞ HỮU	2,691	2,958	2,921	3,001
Vốn góp	1,600	2,000	2,000	2,000
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
Lãi chưa phân phối	851	735	714	793
Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	0	0	0	0
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ VNĐ)	2019	2020	2021F	2022F
Lãi trước thuế	650	387	442	550
Khấu hao TSCĐ	13	22	45	45
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-76	-116	0	0
Chi phí lãi vay	145	209	234	207
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	736	509	712	798
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-1,160	-475	-542	642
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	269	358	-463	614
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	-129	1,836	128	-133
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-248	-121	-85	-39
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-230	-398	-329	-322
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	-761	1,710	-578	1,561
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-613	-305	-4	-4
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	0	2	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-491	-433	0	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	232	212	0	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-29	-46	0	0
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	414	213	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	21	32	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-465	-325	-4	-4
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0	225	0	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	4,022	1,691	0	0
Tiến trả các khoản đi vay	-1,985	-2,921	126	124
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	-256	0	0	0
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	1,782	-1,005	126	124
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	555	380	-456	1,681
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	95	651	1,031	575
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	651	1,031	575	2,256

Chỉ số chính

(x, %, VND)				
Chỉ số định giá				
P/E	11.2	23.5	7.0	5.5
P/E pha loãng	11.2	23.5	0.0	0.0
P/B	2.3	2.6	0.8	0.8
P/S	1.9	3.3	23.2	23.2
P/Tangible Book	2.1	2.4	0.8	0.8
P/Cash Flow	-7.4	4.1	-4.1	1.5
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	12.8	18.0	8.1	1.6
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	13.1	18.8	8.7	1.7
Hiệu quả quản lý				
ROE%	20	11	12	15
ROA%	15	9	11	13
ROIC%	6	3	4	4
Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.2	0.3	0.1	0.4
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.2	0.9	0.5	0.8
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.8	1.4	1.4	1.6
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	1.0	0.6	0.2	0.2
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.3	0.2	0.1	0.2
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	1.3	1.4	0.6	0.4
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.4	0.4	0.2	0.1
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	1.3	1.4	1.6	1.4
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.4	0.4	0.5	0.4
Tổng công nợ/Vốn CSH	2.3	2.3	2.4	2.2
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.7	0.7	0.7	0.7
Chỉ số hoạt động				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	2.1	1.3	2.3	1.9
Hệ số quay vòng HTK	1.1	0.8	1.0	0.7
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	5.1	4.7	5.8	3.9

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

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
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.