

CTCP Vincom Retail (VRE)

Hiệu quả kinh doanh cải thiện mạnh sau COVID

13/06/2023

 Chuyên viên phân tích Nguyễn Dương Nguyễn
 nguyenn1@kbsec.com.vn

Doanh thu và LNST 2023 ước tính đạt lần lượt 10,027 tỉ VND (+36% YoY) và 4,472 tỉ VND (+61% YoY)

Chúng tôi cho rằng KQKD của VRE sẽ có sự tăng trưởng mạnh trong 2023 nhờ (1) tỉ lệ lấp đầy và giá cho thuê mặt bằng TTTM tăng mạnh sau giai đoạn COVID và (2) ghi nhận doanh thu từ chuyển nhượng Bất động sản từ 2 dự án shophouse tại Quảng Trị và Điện Biên trong 2023.

Giá vốn hàng bán, chi phí SG&A được tối ưu

Chi phí SG&A từ 2023 ước tính sẽ được tối ưu nhờ (1) giảm dự phòng nợ khó đòi sau COVID (đã trích lập trong 2021 và 2022) và (2) các chính sách tối ưu nhân sự, lao động. Bên cạnh đó, VRE cũng đã triển khai lắp đặt hệ thống điện mặt trời mái nhà tại 50 TTTM, trong 2023 sẽ bổ sung thêm hệ thống này tại 8 TTTM khác, giúp giảm 2% chi phí điện tiêu thụ, giảm giá vốn hàng bán.

VRE dự tính mở rộng thêm 800,000 m2 diện tích mặt bằng cho thuê trong tương lai

VRE lên kế hoạch bổ sung thêm 800,000 m2 diện tích sàn cho thuê trong trung và dài hạn, với số vốn đầu tư ước tính 12,300 tỉ VND, tuy nhiên việc chậm tiến độ triển khai cũng là rủi ro cần đánh giá.

Khuyến nghị MUA với VRE, giá mục tiêu 38,200 VND/cổ phiếu

Chúng tôi khuyến nghị MUA với cổ phiếu VRE, ước tính giá trị hợp lý là 38,200 VND/cổ phiếu (tương ứng với mức upside 42% so với giá đóng cửa ngày 12/06/2023).

MUA

Giá mục tiêu	VND 38,200
Tăng/giảm	42%
Giá hiện tại (12/06/2023)	VND 26,900
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 36,625
Vốn hóa (nghìn tỉ VND/tỉ USD)	60.9/2.6

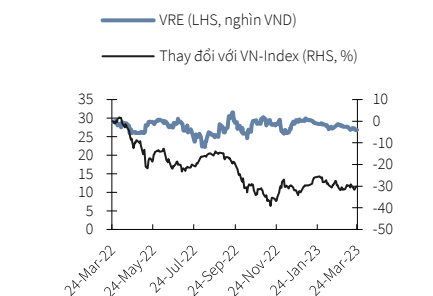
Dữ liệu giao dịch	
Tỉ lệ cổ phiếu free-float (%)	40%
GTGD TB 3 tháng (tỉ VND/triệu USD)	85.4/3.6
CTCP Kinh doanh Thương mại SADO	40.5%
CTCP Tập đoàn Vingroup (VIC)	18.4%

Biến động giá cổ phiếu (%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-5%	-7%	-4%	-8%
Tương đối	-10%	-15%	-11%	1%

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2021A	2022A	2023F	2024F
Doanh số thuần (tỷ VND)	5,891	7,361	10,027	8,801
Lãi/lỗ từ HĐKD (tỷ VND)	1,658	3,453	5,545	5,221
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	1,315	2,777	4,472	4,227
EPS (VND)	564	1,192	1,920	1,815
Tăng trưởng EPS (%)	-45%	111%	61%	-5%
P/E (x)	53.3	22.1	14.2	15.0
P/B (x)	2.3	1.8	1.7	1.5
ROE (%)	4%	9%	13%	11%
Tỉ suất cổ tức (%)	0%	0%	0%	0%

Nguồn: Bloomberg, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cập nhật KQKD

Bảng 1: Cập nhật KQKD

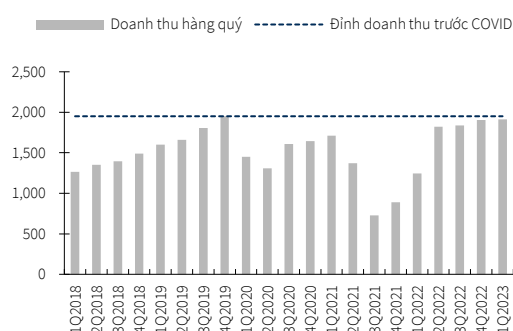
(tỷ VND)	1Q2022	1Q2023	+/-%YoY	4Q2022	1Q2023	+/-%QoQ	Chú thích
Doanh thu	1,369	1,943	42%	2,084	1,943	-7%	
<i>Cho thuê mặt bằng</i>	1,246	1,913	54%	1,906	1,913	0%	So với cùng kỳ, doanh thu tăng 54% nhờ (1) nền thấp của 1Q2022 khi VRE giải ngân gói hỗ trợ 464 tỷ cho khách hàng, cùng với đó (2) 3 TTTM được đưa vào hoạt động từ 2Q2022 và (3) giá cho thuê mặt bằng hồi phục sau COVID. Doanh thu chuyển nhượng Bất động sản giảm mạnh do trong 1Q2023 VRE chỉ ghi nhận bàn giao 1 căn shophouse tại dự án Thái Hòa, Nghệ An.
<i>Bất động sản</i>	84	3	-97%	152	3	-98%	
Giá vốn hàng bán	758	755	0%	1,032	755	-27%	
Lãi ròng cho thuê mặt bằng	857	1,478	72%	1,297	1,478	14%	
<i>Biên lãi ròng cho thuê</i>	69%	77%	8%	68%	77%	9%	Biên lãi ròng cho thuê mặt bằng được cải thiện nhờ các cải tiến, tối ưu chi phí vận hành TTTM, ví dụ như chi phí năng lượng nhờ việc lắp đặt hệ thống điện mặt trời mái nhà giúp tối ưu xấp xỉ 2% chi phí điện
Lãi gộp	611	1,188	94%	1,052	1,188	13%	
<i>Biên lãi gộp</i>	45%	61%	16%	50%	61%	11%	
Thu nhập tài chính	103	224	118%	201	224	11%	
Chi phí tài chính	90	100	12%	92	100	9%	
Chi phí lãi vay	90	100	12%	92	100	9%	
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0		0	0		
Chi phí SG&A	142	108	-24%	167	108	-35%	VRE chủ động tối ưu nhân sự, cùng với đó, việc giảm dự phòng nợ khó đòi giúp SG&A giảm 24% YoY và 35% QoQ
<i>Biên SG&A</i>	10%	6%	-4%	8%	6%	-2%	
Lãi/(lỗ) từ HĐKD	482	1,204	150%	994	1,204	21%	
Thu nhập khác, ròng	18	45	144%	28	45	57%	
LNTT	501	1,249	149%	1,022	1,249	22%	
Chi phí thuế	124	259	83%	267	259	-3%	
Lợi nhuận sau thuế	378	1,024	171%	791	1,024	29%	

Luận điểm đầu tư

Hoạt động cho thuê mặt bằng hồi phục mạnh mẽ nhờ (1) kỳ vọng tỉ lệ lấp đầy quay lại mặt bằng trước COVID và (2) giá cho thuê mặt TTTM tăng so với cùng kỳ

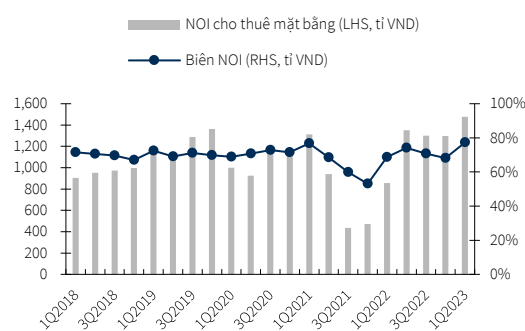
1Q2023, doanh thu từ mảng Bất động sản cho thuê tăng 54% YoY nhờ (1) tỉ lệ lấp đầy tại VCC, VMM và VCP được cải thiện (*chi tiết xem tại bảng 2*), thêm vào đó, (2) giá cho thuê mặt bằng ước tính tại VRE ước tính tăng 10% so với mức giá của 2019. Trong 2023, 2 dự án VMM Grand Park và VCP Hà Giang ước tính sẽ bổ sung thêm doanh thu cho VRE khi khai trương trong 4Q2023 với tỉ lệ lấp đầy khi khai trương giao động trong khoảng 90 – 95%. Chúng tôi ước tính doanh thu mảng BĐS cho thuê trong 2023 đạt 7,672 tỉ VND (+13% YoY) với giả định tỉ lệ lấp đầy cấp doanh nghiệp đạt 88%.

Biểu đồ 1. Doanh thu cho thuê mặt bằng TTTM



Nguồn: VRE, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 2. Biên NOI hoạt động cho thuê mặt bằng TTTM



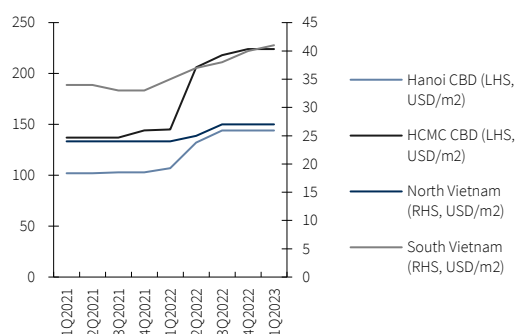
Nguồn: VRE, KBSV tổng hợp

Bảng 2. Tỉ lệ lấp đầy tại các TTTM của VRE

	2018	2019	2020	2021	2022	1Q2023	+/- YTD	2023F
VCC	91.7%	91.3%	93.1%	93.7%	93.7%	95.3%	1.6%	
VMM	90.6%	91.7%	86.0%	85.3%	87.5%	89.5%	2.0%	
VCP	89.8%	88.7%	80.2%	79.0%	78.9%	81.1%	2.2%	
VC+	78.5%	84.9%	73.8%	74.2%	73.5%	73.2%	-0.3%	
VRE	89.8%	89.7%	83.7%	83.0%	83.6%	85.5%	1.9%	88.0%

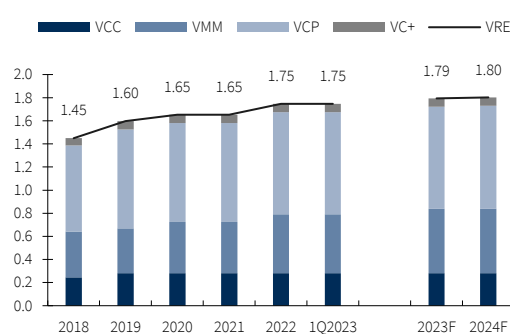
Nguồn: VRE, KBSV ước tính

Biểu đồ 3. Ước tính giá cho thuê mặt bằng TTTM tăng 1



Nguồn: CBRE, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 4. GFA (triệu m2) theo loại hình TTTM

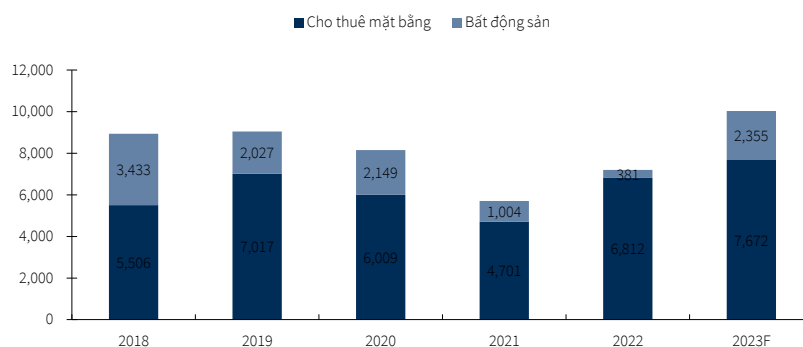


Nguồn: VRE, KBSV ước tính

Ghi nhận doanh thu chuyển nhượng Bất động sản trong 2Q2023

Ước tính 444 căn shophouse từ 2 dự án tại Quảng Trị và Điện Biên dự kiến sẽ được bàn giao trong 2023 với tổng doanh thu ghi nhận ước tính đạt 2,355 tỉ VND, ước tính đóng góp 25% vào tổng doanh thu 2023 của VRE. 112 căn shophouses còn lại, chúng tôi kỳ vọng sẽ được bàn giao trong 2024, đem về 594 tỉ doanh thu cho VRE trong năm tới.

Biểu đồ 5. Ước tính doanh thu các mảng kinh doanh

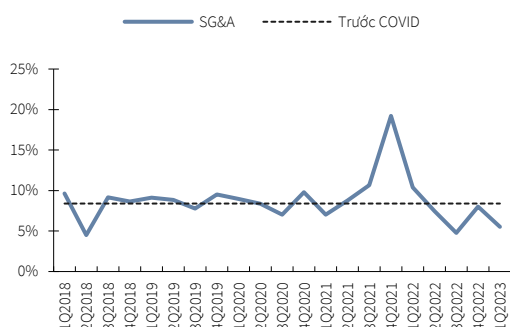


Nguồn: VRE, KBSV ước tính

Nhu cầu mặt bằng thương mại gia tăng tại các khu vực trọng điểm sau COVID giúp SG&A được tối ưu nhờ (1) chi phí môi giới giảm và (2) giảm dự phòng phải thu

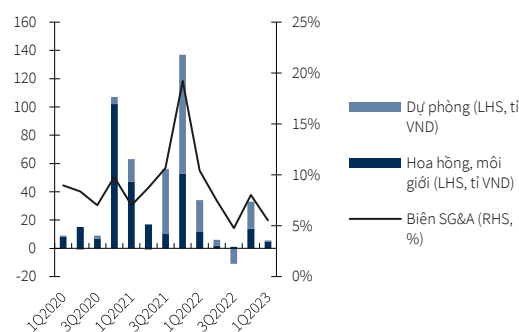
Chúng tôi dự phóng SG&A của VRE tăng 9% trong 2023 do ghi nhận chi phí bán hàng liên quan tới hoạt động chuyển nhượng Bất động sản. Tuy nhiên, chúng tôi cũng nhận thấy diễn biến tích cực trong khả năng kiểm soát chi phí của mảng Bất động sản cho thuê nhờ (1) chính sách tối ưu nguồn nhân lực và tối ưu chi phí năng lượng tại các TTTM nhờ điện tái tạo và (2) giảm trích lập dự phòng cho các khoản nợ khó đòi do tác động của dịch COVID (trích lập mạnh trong giai đoạn 3Q2021 tới 1Q2022, tổng giá trị 152 tỉ, lũy kế 192 tỉ).

Biểu đồ 6. Biên SG&A qua các giai đoạn



Nguồn: VRE, KBSV ước tính

Biểu đồ 7. Biên SG&A, chi phí môi giới và dự phòng



Nguồn: VRE, KBSV ước tính

Định giá

Bảng 3: Dự phóng KQKD 2023 và 2024

(tỷ VND)	2022	2023F	+/-%YoY	2024F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	7,361	10,027	36%	8,801	-12%	Trong kịch bản Cơ sở, chúng tôi ước tính doanh thu 2023 tăng % nhờ (1) nhu cầu mặt bằng TTTM tại khu vực trung tâm hồi phục, cùng với đó là giá cho thuê tăng 7-8% YoY và (2) VRE ghi nhận doanh thu từ các dự án Bất động sản trong năm.
<i>Cho thuê mặt bằng</i>	6,182	7,672	13%	8,207	7%	Chúng tôi kỳ vọng tỉ lệ lấp đầy ở cấp độ công ty sẽ đạt 88% trong 2023 và 2024 khi bối cảnh nền kinh tế gặp khó khăn, trước khi quay trở về mức trước COVID là 90% từ 2025 trở đi.
<i>Bất động sản</i>	381	2,355	518%	594	-75%	Trong 2Q2023, VRE sẽ bàn giao 444 căn shophouses tại 2 dự án tại Quảng Trị và Điện Biên, ước tính ghi nhận 2,355 tỉ doanh thu
Giá vốn hàng bán	3,545	4,246	20%	3,580	-16%	
Lãi ròng cho thuê mặt bằng	4,804	5,553	16%	5,818	5%	Chúng tôi kỳ vọng lãi ròng cho thuê mặt bằng tăng 16% YoY trong 2023 nhờ giá cho thuê tăng mạnh sau giai đoạn COVID, trong khi đó chi phí hoạt động sẽ được tối ưu nhờ các biện pháp tiết kiệm điện và tối ưu nhân lực.
<i>Biên lãi ròng cho thuê</i>	71%	72%	+1%	71%	-1%	
Lãi gộp	3,817	5,781	51%	5,221	-10%	
<i>Biên lãi gộp</i>	52%	58%	+6%	59	+1%	VRE không có kế hoạch chia cổ tức trong bối cảnh thị trường vốn gặp khó khăn, do đó chúng tôi cho rằng các khoản đầu tư ngắn hạn sẽ được gia tăng trong tương lai giúp công ty gia tăng doanh thu tài chính từ việc nắm giữ các khoản tiền gửi tới ngày đáo hạn với lãi suất 9%/năm
Thu nhập tài chính	539	672	25%	814	21%	
Chi phí tài chính	359	306	-15%	224	-27%	
Chi phí lãi vay	359	306	-15%	224	-27%	Chi phí lãi vay tới từ các khoản vay TPDN với giá trị gốc là 3,050 tỉ, lãi suất ước tính dao động từ 10-11.25%/năm, đáo hạn trong 2023 và 2025. Chúng tôi không thấy rủi ro trong việc thanh toán lãi trái phiếu của VRE.
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0		0		
Chi phí SG&A	543	602	11%	528	-12%	Chúng tôi cho rằng chi phí SG&A sẽ tăng nhẹ 11% trong 2023 do ghi nhận chi phí bán hàng tại các dự án Bất động sản được chuyển nhượng, trước khi giảm 12% trong 2024 nhờ việc (1) cắt giảm các khoản dự phòng nợ khó đòi trong giai đoạn COVID (đã trích lập trong 2021 và 2022) và (2) các chính sách tối ưu nhân sự bắt đầu có kết quả rõ rệt.
<i>Biên SG&A</i>	7.4%	6.0%	-1.4%	5.0%	-0.5%	
Lãi/(lỗ) từ HBKD	3,453	5,545	61%	5,283	-5%	
Thu nhập khác, ròng	72	45	-38%	0	-100%	
LNTT	3,524	5,590	59%	5,182	-5%	
Chi phí thuế	747	1,118	50%	1,057	-5%	
Lợi nhuận sau thuế	2,777	4,472	61%	4,227	-5%	

Khuyến nghị MUA với cổ phiếu VRE, giá mục tiêu 38,200 VND/cổ phiếu,

Chúng tôi áp dụng phương pháp Định giá từng phần (SOTP) cho VRE và xác định giá trị hợp lý của VRE là 38,200 VND/cổ phiếu, tương ứng với mức upside 42% so với giá đóng cửa ngày 12/06/2023.

Đối với các dự án TTTM mới, do chưa có thông tin chính thức về các dự án, chúng tôi chiết khấu 1 phần giá trị của các dự án mới này và sẽ đánh giá lại khi có nhiều thông tin hơn.

Bảng 4. Tổng hợp định giá

	Phương pháp	NAV (tỉ VND)
Bất động sản cho thuê	Cap Rate	79,723
VCC	7.0%	29,251
VMM	8.0%	21,552
VCP	9.5%	18,178
VC+	11.0%	493
Các dự án khác	10.0%	10,249
Chuyển nhượng Bất động sản	P/E	5,308
Tiền mặt		7,295
Nợ vay		3,196
EV		89,130
Số lượng cổ phiếu (triệu)		2,329
Giá cổ phiếu (VND)		38,200

Nguồn: KBSV ước tính

PHỤ LỤC

Báo cáo Kết quả HKDK (Tỷ VND)					Bảng cân đối kế toán (Tỷ VND)				
(Báo cáo chuẩn)	2021	2022	2023F	2024F	(Báo cáo chuẩn)	2021	2022	2023F	2024F
Doanh số thuần	5,891	7,361	10,027	8,801	TỔNG CỘNG TÀI SẢN	37,873	42,701	46,060	52,434
Giá vốn hàng bán	-3,499	-3,545	-4,246	-3,580	TÀI SẢN NGẮN HẠN	6,827	10,535	11,078	15,192
Lãi gộp	2,392	3,817	5,781	5,221	Tiền và tương đương tiền	3,297	7,020	7,724	10,181
Thu nhập tài chính	387	539	672	814	Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	190	97	97	97
Chi phí tài chính	-486	-359	-306	-224	Các khoản phải thu	1,488	1,404	1,002	1,814
Trong đó: Chi phí lãi vay	-486	-359	-306	-224	Hàng tồn kho, ròng	583	1,178	520	1,364
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	0	0	0	0	TÀI SẢN DÀI HẠN	31,047	32,166	34,982	37,243
Chi phí bán hàng	-202	-172	-451	-396	Phải thu dài hạn	6	8	10	10
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-433	-371	-150	-132	Tài sản cố định	439	418	465	502
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	1,658	3,453	5,545	5,283	Tài sản dở dang dài hạn	1,256	699	2,918	5,875
Thu nhập khác	84	88	0	0	Đầu tư dài hạn	26,269	26,514	26,544	25,810
Chi phí khác	-50	-17	0	0	Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Thu nhập khác, ròng	34	72	0	0	NỢ PHẢI TRẢ	7,223	9,276	8,163	10,311
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0	Nợ ngắn hạn	2,890	5,819	4,641	8,789
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	1,692	3,524	5,590	5,283	Phải trả người bán	526	725	634	1,084
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-377	-747	-1,118	-1,057	Vay ngắn hạn	20	1,065	15	2,015
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	1,315	2,777	4,472	4,227	Phải trả ngắn hạn khác	2,344	4,029	3,992	5,689
Chỉ số hoạt động	2021	2022	2023F	2024F	Nợ dài hạn	4,333	3,457	3,522	1,522
Tỷ suất lợi nhuận gộp	40.6%	51.8%	57.7%	59.3%	Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
Tỷ suất EBITDA	61.7%	71.5%	71.4%	77.7%	Phải trả dài hạn khác	3,138	2,121	2,121	121
Tỷ suất EBIT	36.4%	51.8%	58.4%	62.6%	Vay dài hạn	1,195	1,336	1,401	1,401
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	28.7%	47.9%	55.7%	60.0%	VỐN CHỦ SỞ HỮU	30,651	33,425	37,897	42,123
Tỷ suất lãi hoạt động KD	28.1%	46.9%	55.3%	60.0%	Vốn gộp	23,288	23,288	23,288	23,288
Tỷ suất lợi nhuận thuần	22.3%	37.7%	44.6%	48.0%	Thặng dư vốn cổ phần	47	47	47	47
					Quy khác	-1,973	-1,975	-1,975	-1,975
					Lãi chưa phân phối	9,289	12,065	16,536	20,763
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (Tỷ VND)	2021	2022	2023F	2024F	Chỉ số chính (x, %, VND)	2021	2022	2023F	2024F
Lãi trước thuế	1,692	3,524	5,590	5,283	Chỉ số định giá				
Khấu hao TSCĐ	1,492	1,452	1,305	1,327	P/E	53.3	22.1	14.2	15.0
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-349	-545	0	0	P/E pha loãng	53.3	22.1	14.2	15.0
Chi phí lãi vay	486	359	306	224	P/B	2.3	1.8	1.7	1.5
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	3,671	5,336	7,201	6,835	P/S	11.9	8.3	6.3	7.2
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-381	-214	403	-813	P/Tangible Book	159.8	146.5	136.5	126.3
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-52	-503	658	-843	P/Cash Flow	49.2	13.0	11.9	10.5
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	-367	1,614	-91	450	Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	19.1	11.5	8.8	9.3
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	142	-168	0	0	Giá trị doanh nghiệp/EBIT	32.2	15.8	10.8	11.5
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	0	0	0	1	Hiệu quả quản lý				
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	1,705	5,072	5,354	6,046	ROE%	4%	9%	13%	11%
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-1,567	-2,538	#REF!	-3,588	ROA%	3%	7%	10%	9%
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	915	374	0	0	ROIC%	4%	8%	12%	10%
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-2,258	-109	0	0	Cấu trúc tài chính				
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	3,671	502	0	0	Tỷ suất thanh toán tiền mặt	1.1	1.2	1.7	1.2
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0	Tỷ suất thanh toán nhanh	1.7	1.5	1.9	1.4
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0	Tỷ suất thanh toán hiện thời	2.4	1.8	2.4	1.7
Cố tức và tiền lãi nhận được	402	443	0	0	Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.0	0.0	0.0	0.0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	1,162	-1,328	-3,600	-3,588	Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.0	0.0	0.0	0.0
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0	0	0	0	Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.0	0.0	0.0	0.0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0	Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.0	0.0	0.0	0.0
Tiền thu được các khoản đi vay	0	0	0	0	Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.0	0.0	0.0	0.0
Tiền trả các khoản đi vay	-2,600	0	-1,050	0	Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.0	0.0	0.0	0.0
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	-21	-21	0	0	Tổng công nợ/Vốn CSH	0.0	0.0	0.0	0.0
Cố tức đã trả	0	0	0	0	Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.0	0.0	0.0	0.0
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0	Chỉ số hoạt động				
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-2,621	-21	-1,050	0	Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	4.0	5.1	8.3	6.3
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	246	3,723	704	2,458	Hệ số quay vòng HTK	6.3	4.0	5.0	3.8
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	3,051	3,297	7,020	7,724	Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	5.4	6.8	6.3	4.2
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	3,297	7,020	7,724	10,181					

Nguồn: KBSV ước tính

KHOẢNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Khoảng phân tích
research@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

Phân tích vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhdt@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Ngân hàng

Hồ Đức Thành – Chuyên viên phân tích
thanhdh@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
congth@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tienss@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.