

# CTCP Vincom Retail (VRE)

## Kì vọng hồi phục sau Covid-19

Chuyên viên phân tích Bất động sản

Phạm Hoàng Bảo Nga

ngaphb@kbsec.com.vn

10/06/2020

### Kết quả kinh doanh quý 1/2020 chịu nhiều tác động từ đại dịch COVID-19

### Công ty giải ngân gói hỗ trợ 600 tỷ đồng, kịp thời hỗ trợ các khách thuê

### Mở mới 3 Mega Mall trong năm 2020

### Lợi nhuận năm 2020 dự báo giảm

### Khuyến nghị MUA

Doanh thu Q1/2020 của VRE đạt 1,686 tỷ VND, giảm 26.2% yoy, trong đó doanh thu cho thuê bất động sản đầu tư và cung cấp các dịch vụ liên quan đạt 1,449 tỷ VND, giảm 9.4% yoy. Doanh thu chuyển nhượng bất động sản đạt 201 tỷ đồng, bằng 33,4% cùng kỳ năm 2019, nhờ ghi nhận doanh thu từ bàn giao dự án shophouse lớn tại Cà Mau. Lợi nhuận sụt giảm 20% yoy; đạt 492 tỷ VND.

Trong tháng 3 và 4, VRE thực hiện giải ngân gói hỗ trợ 600 tỷ đồng để hỗ trợ các đối tác thuê mặt bằng trung tâm thương mại (TTTM) trên toàn hệ thống. Chương trình hỗ trợ được áp dụng cho đối tác ở tất cả các ngành hàng đang kinh doanh tại 79 TTTM trên toàn quốc, có hợp đồng thuê giá cố định đang bị ảnh hưởng bởi dịch Covid-19. Các hoạt động hỗ trợ kịp thời kì vọng giúp VRE giữ chân khách hàng và thu hút thêm các khách thuê mới.

Q1/2020, tổng diện tích cho thuê của VRE đạt gần 1.6 triệu m2 sàn, không đổi so với tháng 12 năm 2019, tăng 9.7% yoy. Tỷ lệ lấp đầy của TTTM đạt 84.9%, giảm 4.3bps yoy một phần do đóng cửa của các cửa hàng Vinpro. Năm 2020, VRE dự kiến sẽ mở mới 3 Mega Mall gồm Vincom Mega Mall Ocean Park; Vincom Mega Mall Smart City (tại Hà Nội) và Vincom Mega Mall Grand Park (tại TP Hồ Chí Minh) và chuyển nhượng shophouse tại các dự án Mỹ Tho, Bạc Liêu...và một số dự án năm trước còn tồn.

KBSV dự báo doanh thu của VRE năm 2020 đạt 9,475 tỷ VND; tăng 2% yoy và lợi nhuận sau thuế đạt 2,525 tỷ VNĐ, giảm 12% yoy.

KBSV định giá VRE ở mức 32,900 VNĐ trong năm 2020 và duy trì khuyến nghị MUA với mức sinh lời kỳ vọng 18% so với giá ở thời điểm 09/06/2020.

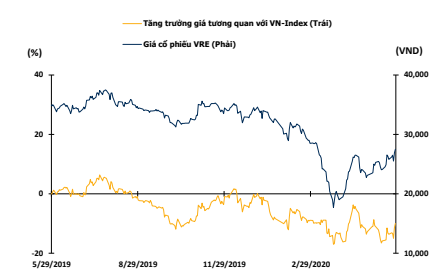
## Mua duy trì

Giá mục tiêu	32,900VND
Tăng/giảm (%)	18%
Giá hiện tại (June 9)	VND 27,900
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 31,300
Vốn hóa thị trường (tỷ VNĐ)	59,534.74

Dữ liệu giao dịch	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	40%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ)	86.4/3.7
Sở hữu nước ngoài còn lại (%)	18%
Cơ cấu cổ đông	CTCP ĐT & PTĐT Sài Đồng (32.25%)

Biến động giá cổ phiếu				
(%)	1M	3M	6M	12M
VRE	19	-3	-22	-23
VNINDEX	12	-2	-12	-12

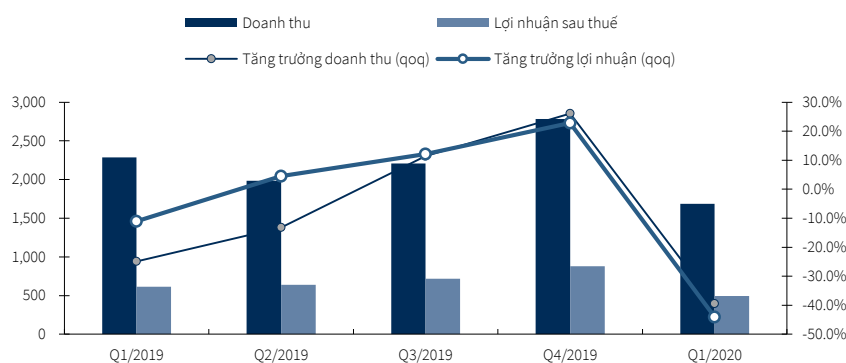
FY-end	2017A	2018A	2019A	2020E
Doanh số thuần (tỷ VNĐ)	5,518	9,123	9,259	9,475
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh (tỷ VNĐ)	2,231	2,890	3,582	3,559
Lợi nhuận của cổ đông của công ty mẹ (tỷ VNĐ)	2,027	2,404	2,851	2,525
EPS (VNĐ)	1,066	1,032	1,255	1,111
Tăng trưởng EPS (%)	-8	-3	22	-11
P/E (x)	25.9	26.7	22.5	25.7
P/B (x)	2.0	2.3	2.4	2.2
ROE (%)	9%	%	10%	9%
Tỷ lệ cổ tức (%)		3.8		



## Kết quả kinh doanh

Doanh thu và lợi nhuận đều sụt giảm trong Q1/2020. VRE đã trích ra khoản 300 tỷ VND để hỗ trợ khách thuê bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh. Trong khi doanh thu giảm 26% yoy thì lợi nhuận cũng giảm 20% yoy. Ảnh hưởng của dịch Covid 19 có thể ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh Q2 do thực hiện giãn cách xã hội. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng doanh thu cải thiện từ nửa sau Q2/2020.

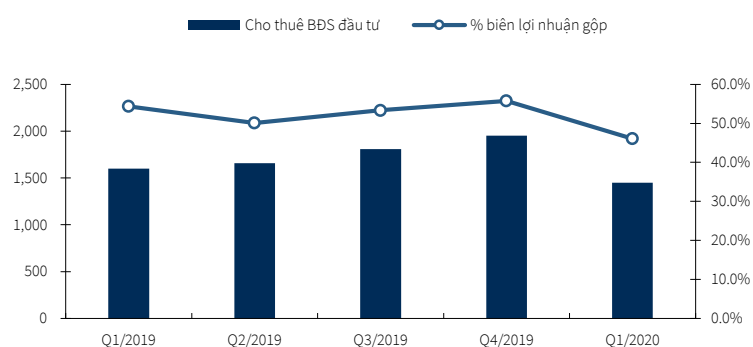
**Biểu đồ 1. Doanh thu và lợi nhuận 1Q2019-1Q2020**



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Doanh thu mảng cho thuê bất động sản đầu tư Q1/2020 giảm 9% yoy và giảm 25% so với Q4/2019 do ảnh hưởng của dịch Covid 19. Biên lợi nhuận gộp cũng sụt giảm xuống dưới 50% trong quý.

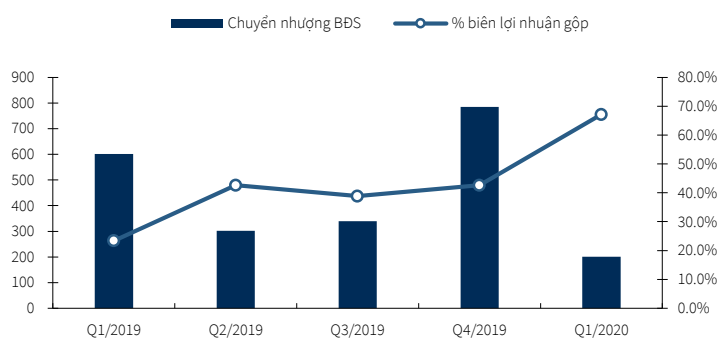
**Biểu đồ 2. Doanh thu cho thuê bất động sản đầu tư 1Q2019-1Q2020**



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Doanh thu mảng chuyển nhượng bất động sản (BDS) Q1/2020 sụt giảm 67% yoy do số lượng bàn giao ít, không còn ghi nhận doanh thu từ Codotel. Các sản phẩm bàn giao trong kỳ là shophouse nên biên lợi nhuận gộp đạt trên 67%, tăng mạnh so với các quý trước.

**Biểu đồ 3. Doanh thu chuyển nhượng BĐS 1Q2019-1Q2020**



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

## Điểm nhấn đầu tư

**Các hoạt động hỗ trợ kịp thời kì vọng giúp VRE giữ chân khách hàng và thu hút thêm các khách thuê mới.**

Dịch Covid-19 được kiểm soát tốt, nền kinh tế được tái khởi động một cách mạnh mẽ tại Việt Nam giúp hoạt động của các TTTM phục hồi nhanh chóng. Trong thời gian cách ly do dịch bệnh, VRE đã có các hoạt động hỗ trợ khách hàng kịp thời. Trong tháng 3 và 4, công ty giải ngân gói hỗ trợ 600 tỷ VND để hỗ trợ các đối tác thuê mặt bằng TTTM trên toàn hệ thống. Chương trình hỗ trợ được áp dụng cho đối tác ở tất cả các ngành hàng đang kinh doanh tại 79 TTTM trên toàn quốc, có hợp đồng thuê giá cố định đang bị ảnh hưởng bởi dịch Covid-19. Các hoạt động này kì vọng giúp VRE giữ chân khách hàng và thu hút thêm các khách thuê mới.

**Thị trường bán lẻ nội địa còn nhiều tiềm năng với sự thâm nhập của các thương hiệu quốc tế.**

Thị trường bán lẻ đã có những bước hồi phục mạnh trong tháng 5/2020. Tổng mức bán lẻ hàng hóa tháng 5 tăng 17% mom, 2% yoy. Tình hình kinh tế vĩ mô ổn định, tầng lớp trung lưu gia tăng, tốc độ đô thị hóa cao tiếp tục là những yếu tố tích cực cho ngành bán lẻ ở Việt Nam trong thời gian tới. Việc Việt Nam kiểm soát tốt dịch bệnh cũng là yếu tố thu hút các thương hiệu quốc tế đẩy mạnh mở mới cửa hàng tại thị trường Việt Nam.

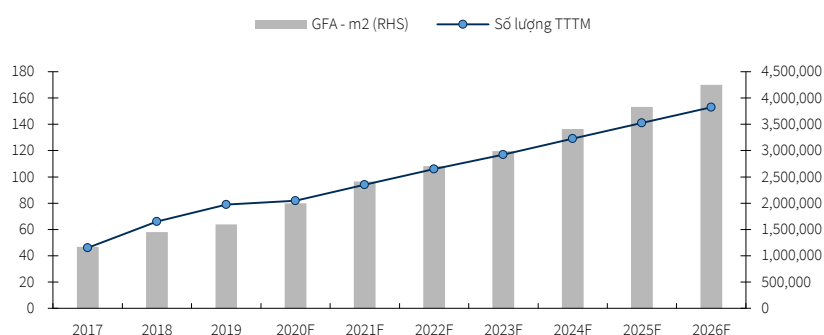
**Hệ sinh thái Vingroup tiếp tục là lợi thế cạnh tranh rõ nét của VRE.**

Ba Mega Mall sắp mở mới tại ba đại đô thị lớn của Vinhomes sẽ độc quyền tiếp cận nguồn khách hàng là hàng trăm nghìn cư dân Vinhomes cũng như các khách hàng đến vui chơi tại các điểm tiện ích độc đáo trong ba đại đô thị. Bên cạnh đó, Vinfast thay thế Vinpro trở thành một khách thuê lớn của VRE. Trong tháng 3/2020, Vinfast đã mở mới 18 xưởng dịch vụ tại các TTTM Vincom. Trong 3 quý còn lại, Vinfast tiếp tục mở mới gần 80 xưởng dịch vụ. Các xưởng dịch vụ này cũng là điểm nhấn mới góp phần thu hút khách hàng đến với Vincom. Hoạt động mở mới các TTTM của VRE trong các năm sau dự báo vẫn được đẩy mạnh nhờ khả năng phát triển quỹ đất của Vingroup (Biểu đồ 5). Chúng tôi dự phóng đến năm 2026 VRE có thể mở 153 TTTM với khoảng 4.25 triệu m2 sàn.

**Biểu đồ 4. Nguồn cung bán lẻ tại một số thành phố trong khu vực**

Thành phố	% còn trống	Tổng diện tích bán lẻ 2019 (NLA – m2)		Dân số	NLA bình quân (m2/người)
Jakarta	16.4	4,648,998	10,639,000	0.44	
Kuala Lumpur	14.7	3030000	7,780,000	0.39	
Yangon	5	403,747	5,244,000	0.08	
Makati CBD	2	470,300	510,383	0.92	
Metro Manila	10	7,200,000	13,699,000	0.53	
Bangkok	3	8,813,623	10,350,000	0.85	
HCMC	7.5	1,200,000	8,993,082	0.13	
Hanoi	9	1,000,000	8,053,663	0.12	

Nguồn: Colliers, KBSV tổng hợp

**Biểu đồ 5. Dự báo số TTTM của VRE**

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Năm 2020 VRE cho thuê và vận hành mô hình kinh doanh mới du lịch bán lẻ.**

Năm 2020, VRE triển khai mô hình kinh doanh mới với sản phẩm nổi bật là Grand World Phú Quốc. Nằm trong quần thể dự án Grand World Phú Quốc, những sản phẩm Shop Grand World Phú Quốc được thừa hưởng trọn vẹn mọi ưu thế của quần thể nghỉ dưỡng hàng đầu với hệ sinh thái đa dạng, thiết kế đẳng cấp và đặc biệt là lượng du khách cực lớn mỗi ngày, đảm bảo tiềm năng kinh doanh hấp dẫn.

**Rủi ro đầu tư**

Rủi ro cạnh tranh gia tăng từ đối thủ mới và việc mở rộng hoạt động của các đối thủ hiện tại, đặc biệt là các tập đoàn BĐS bán lẻ đa quốc gia. Sự quay trở lại của dịch bệnh cũng là một rủi ro tiềm tàng đối với VRE. Tuy nhiên trong các dự báo KQKD chúng tôi giả định điều này không xảy ra.

## Dự phóng kết quả kinh doanh 2020

Năm 2020, chúng tôi ước tính doanh thu của VRE đạt gần 9,500 tỷ VND, tăng 2% yoy, dựa trên các yếu tố:

- Doanh thu mảng cho thuê BĐS đầu tư chỉ tăng 5% yoy, với giả định dịch Covid 19 không còn quay trở lại và các TTTM của VRE mở cửa bình thường trong các tháng còn lại của năm 2020. Theo như kế hoạch cũ của VRE, trong năm 2020, VRE dự kiến mở mới 10 TTTM bao gồm 3 Vincom Mega Mall, 5 Vincom Plaza và 2 Vincom +. Tuy nhiên, do dịch bệnh, VRE đã hoãn 7 TTTM theo như kế hoạch và chỉ mở mới 3 TTTM là 3 Vincom Mega Mall vào cuối năm 2020.
- Bên cạnh đó, chúng tôi ước tính tỷ lệ lấp đầy trung bình trong năm đạt khoảng 86%, dẫn tới biên LN gộp mảng này giảm xuống mức 48%.
- Doanh thu từ chuyển nhượng bất động sản ước tính đạt 1,900 tỷ VND, giảm 6% yoy, thông qua ghi nhận doanh thu các căn shophouses tại Mỹ Tho, Bạc Liêu, Cà Mau...

Chi phí tài chính trong năm 2020 của VRE cũng tăng cao, ước đạt trên 400 tỷ. Công ty có kế hoạch phát hành trái phiếu tối đa 4,300 tỷ VND, chúng tôi dự báo mục đích để đầu tư Capex vào 3 Mega Mall mới.

Lợi nhuận trước thuế dự phóng đạt 2,525 tỷ VND; giảm 12% yoy. EPS dự kiến đạt 1,111 VND/cp.

**Bảng 6. Dự phóng kết quả kinh doanh 2018-2021F**

Tỷ VND	2018A	2019A	2020F	2021F
Doanh thu thuần	9,123	9,259	9,475	13,546
Giá vốn hàng bán	5,482	4,856	5,076	6,619
Lợi nhuận gộp	3,641	4,403	4,399	6,926
Chi phí bán hàng	(409)	(372)	(381)	(544)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(342)	(449)	(459)	(656)
Chi phí lãi vay	(375)	(299)	(545)	(950)
Lợi nhuận trước thuế	3,053	3,576	3,166	5,013
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	2,404	2,851	2,525	3,998

Nguồn: KBSV

## Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp định giá là chiết khấu dòng tiền chủ sở hữu (FCFE) nhằm phản ánh triển vọng dài hạn của VRE; và so sánh chỉ số P/E dựa trên EPS 2020f và P/E mục tiêu là 25 lần, nhằm phản ánh những khó khăn mà VRE phải đối mặt trong 2020.

**Khuyến nghị: Mua – Giá mục tiêu:  
32,900 VND/cp**

VRE là chủ đầu tư bất động sản bán lẻ lớn nhất Việt Nam. Mặc dù KQKD 2020 suy giảm bởi đại dịch Covid-19, chúng tôi vẫn đánh giá cao các lợi thế cạnh tranh của VRE cùng với tiềm năng phát triển lớn của ngành bán lẻ tại Việt Nam. Do đó, chúng tôi tiếp tục khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu VRE. Giá mục tiêu là 32,900 VND/cp trong năm 2020, cao hơn 18% so với giá ngày 09/06/2020.

**Bảng 7. Tổng hợp các phương pháp định giá – giá mục tiêu**

Phương pháp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
P/E	27.776	50%	13.888
FCFE	37.960	50%	18.980
<b>Giá mục tiêu</b>			<b>32.868</b>

Nguồn: KBSV

**Báo cáo Kết quả HĐKD**

(Tỷ VNĐ)	2016	2017	2018	2019
<b>(Báo cáo chuẩn)</b>				
Doanh số thuần	11,217	15,297	38,664	51,627
Giá vốn hàng bán	-6,764	-10,131	-28,603	-24,171
Lãi gộp	4,454	5,167	10,061	27,456
Thu nhập tài chính	822	964	14,565	9,046
Chi phí tài chính	-947	-1,652	-2,457	-2,549
Trong đó: Chi phí lãi vay	-385	-902	-2,383	-2,378
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	505	-88	0	0
Chi phí bán hàng	-1,298	-1,586	-1,381	-2,081
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-884	-453	-1,063	-2,156
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	2,652	2,352	19,725	29,715
Thu nhập khác	182	92	101	186
Chi phí khác	-38	-335	-108	-156
Thu nhập khác, ròng	143	-243	-7	30
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	2,795	2,109	19,719	29,746
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-588	-543	-4,942	-5,427
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	2,207	1,565	14,776	24,319
Lợi ích của cổ đông thiểu số	559	156	492	2,572
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	1,649	1,410	14,284	21,747

**Chỉ số hoạt động**

	2016	2017	2018	2018
Tỷ suất lợi nhuận gộp	41.4%	50.8%	39.9%	47.6%
Tỷ suất EBITDA	42.3%	57.4%	44.4%	54.3%
Tỷ suất EBIT	30.8%	40.4%	31.7%	38.7%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	40.5%	39.3%	33.5%	38.6%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	42.8%	39.7%	32.8%	38.3%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	38.2%	36.7%	26.5%	30.8%

**Báo cáo lưu chuyển tiền tệ**

(Tỷ VNĐ)	2016	2017	2018	2019
Lãi trước thuế	2,795	2,109	19,719	29,746
Khấu hao TSCĐ	355	410	262	352
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-747	177	-14,478	-9,116
Chi phí lãi vay	385	902	2,383	2,378
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	2,809	3,892	7,855	23,162
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	1,639	-2,626	5,330	-3,033
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	956	250	11,297	-7,355
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	-273	3,409	-20,385	51,451
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	95	-697	428	-2,885
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-485	-1,433	-5,988	-9,412
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	4,741	2,796	-1,463	51,928
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-2,222	-2,405	-751	-3,847
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	75	34	1,619	206
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-489	-10,670	-13,940	-14,077
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	2,605	4,692	19,995	30,762
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-15,924	-3,469	-52,277	-61,165
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	5,637	2,028	26,398	19,569
Cổ tức và tiền lãi nhận được	197	331	1,114	1,232
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-10,121	-9,459	-17,842	-27,320
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	3,393	28	12,241	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	-5,550
Tiền thu được các khoản đi vay	11,161	31,232	100,191	6,847
Tiền trả các khoản đi vay	-6,590	-25,838	-90,228	-12,402
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	-340	0	-945	-3,687
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	7,625	5,422	21,259	-14,792
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	2,246	-1,241	1,954	9,817
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	557	2,802	1,562	3,515
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	2,802	1,562	3,515	13,332

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Bảng cân đối kế toán**

(Tỷ VNĐ)	2016	2017	2018	2019
<b>(Báo cáo chuẩn)</b>				
<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	<b>37,521</b>	<b>51,304</b>	<b>119,689</b>	<b>197,241</b>
<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	<b>16,492</b>	<b>44,421</b>	<b>91,203</b>	<b>139,555</b>
Tiền và tương đương tiền	2,802	1,562	3,515	13,332
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	0	0	1,009	361
Các khoản phải thu	4,616	24,775	43,356	47,468
Hàng tồn kho, ròng	8,475	17,006	36,858	60,297
<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	<b>21,029</b>	<b>6,883</b>	<b>28,486</b>	<b>57,686</b>
Phải thu dài hạn	100	88	214	8,115
Tài sản cố định	3,643	1,356	128	690
Tài sản dở dang dài hạn	4,454	2,462	18,363	28,213
Đầu tư dài hạn	10,542	1,755	478	773
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>27,972</b>	<b>41,180</b>	<b>71,544</b>	<b>132,526</b>
Nợ ngắn hạn	26,828	34,223	42,872	121,557
Phải trả người bán	1,666	925	2,504	6,078
Người mua trả tiền trước	10,663	16,846	14,207	40,246
Vay ngắn hạn	9,157	8,700	6,403	18,162
Nợ dài hạn	1,143	6,957	28,672	10,969
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	1,102	268	1,718	1,535
Vay dài hạn	0	6,628	25,506	8,343
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>9,549</b>	<b>10,124</b>	<b>48,145</b>	<b>64,715</b>
Vốn góp	2,000	2,000	33,495	33,495
Thặng dư/vốn cổ phần	0	0	295	295
Lãi chưa phân phối	2,971	5,003	7,627	26,040
Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	0	0	0	0
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	7,347	3,220	4,912	8,619

**Chỉ số chính**

(x, % VNĐ)	2016	2017	2018	2019
<b>Chỉ số định giá</b>				
P/E	23.9	25.9	26.7	22.5
P/E pha loãng	23.9	25.9	26.7	22.5
P/B	2.4	2.0	2.3	2.4
P/S	9.1	9.5	7.0	6.9
P/Tangible Book	2.4	2.0	2.3	2.4
P/Cash Flow	-120.3	18.7	18.0	20.4
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	23.1	18.0	16.0	13.1
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	31.8	25.6	22.4	18.3
<b>Hiệu quả quản lý</b>				
ROE%	0.1	0.1	0.1	0.1
ROA%	0.1	0.1	0.1	0.1
ROIC%	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>Cấu trúc tài chính</b>				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.6	0.2	0.4	0.3
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.8	0.7	0.6	0.4
Tỷ suất thanh toán hiện thời	2.7	1.6	1.1	1.1
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.2	0.1	0.1	0.1
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.2	0.1	0.1	0.1
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.2	0.2	0.1	0.1
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.2	0.2	0.1	0.1
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.1	0.3	0.2	0.2
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.2	0.2	0.1
Tổng công nợ/Vốn CSH	0.4	0.5	0.4	0.3
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.3	0.3	0.3	0.3
<b>Chỉ số hoạt động</b>				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	8.9	7.9	18.0	21.1
Hệ số quay vòng HTK	3.5	2.2	4.0	5.1
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	3.7	3.6	2.4	1.8

## KHOẢNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

---

Giám đốc Khối Phân Tích – Nguyễn Xuân Bình  
binhnx@kbsec.com.vn

### Phân tích Ví mô & Chiến lược Thị trường

Giám đốc Kinh tế Ví mô & Chiến lược thị trường – Trần Đức Anh  
anhdt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Ví mô – Thái Thị Việt Trinh  
trinhhtt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Chiến lược Thị trường – Lê Anh Tùng  
tungla@kbsec.com.vn

### Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội)

Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội) – Dương Đức Hiếu  
hieudd@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Công nghệ & Logistics – Nguyễn Anh Tùng  
tungna@kbsec.com.vn

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

Chuyên viên Phân tích Năng lượng & Vật liệu xây dựng – Lê Thành Công  
congt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Ngân hàng Tài chính – Nguyễn Thị Thu Huyền  
huyenntt@kbsec.com.vn

### Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh)

Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh) – Harrison Kim  
harrison.kim@kbf.com

Chuyên viên Phân tích Hàng tiêu dùng & Bán lẻ – Đào Phúc Phương Dung  
dungdpp@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Thủy sản & Dược phẩm – Nguyễn Thanh Danh  
danhnt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Dầu Khí & Hóa chất – Nguyễn Vinh  
vinhn@kbsec.com.vn

### Bộ phận Marketing Research

Chuyên viên Marketing Hàn Quốc – Seon Yeong Shin  
shin.sy@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.