COMPANY REPORT

KB Securities VIETNAM

CTCP Vĩnh Hoàn (VHC)

Hạ nhiệt từ mức nền cao

15/12/2022

Chuyên viên phân tích: Trần Thị Phương Anh
anhttp@kbsec.com.vn

Kết quả kinh doanh tăng trưởng đột biến trong 9M2022 nhưng suy yếu hơn vào cuối năm

9M2022, kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh với lợi nhuận 1,815 tỷ đồng (+180% YoY) và doanh thu đạt 10,755 tỷ đồng (+69% YoY) nhờ sản lượng xuất khẩu tăng và lợi nhuận gộp cải thiện do giá bán tăng. Tuy nhiên đà tăng trưởng đã chững lại từ Q3/2022 khi nhu cầu giảm tại thị trường xuất khẩu và tồn kho tăng

Giá xuất khẩu và nguyên liệu đã giảm so với giữa năm do nhu cầu tại các nước xuất khẩu giảm nhưng chi phí nuôi vẫn ở mức cao

Giá cá tra xuất khẩu hiện giảm đáng kể với vùng đỉnh thời điểm Q2/2022. Mặc dù vậy, giá cá tra nguyên liệu hiện cũng trong xu hướng giảm nhưng vẫn ở mức cao và và giá cá giống sau khi giảm về mức đầu năm 2022 đã tăng trở lại do nguồn cung khan hiếm hơn bởi lượng hao hụt cao, nguồn cung bột giảm và chi phí nuôi cao bởi giá thức ăn chăn nuôi chưa hạ nhiệt

Nhu cầu tăng nhờ Trung Quốc mở cửa trở lại là điểm sáng cho ngành cá tra Việt Nam trong 2023

Yếu tố tích cực có thể hỗ trợ cho ngành cá tra trong năm 2023 là việc Trung Quốc-mở cửa nền kinh tế sau khi từ bỏ "Zero-Covid" khiến nhu cầu tăng và việc thông quan tại cảng và cửa khẩu dễ dàng hơn. Tuy nhiên, điều này tác động đến VHC có phần hạn chế vì Trung Quốc chỉ chiếm 15% xuất khẩu của VHC. Điểm tích cực hơn là doanh nghiệp cũng đang chủ động phát triển thêm thị trường này

Khuyến nghị nắm giữ, giá mục tiêu 70,100 VND/cp

Năm 2022, chúng tôi dự VHC đạt lợi nhuận sau thuế 2,210 tỷ đồng (+99.7% YoY) và doanh thu đạt 13,547 (+49.6% YoY). Tuy nhiên, năm 2023 sẽ là năm thách thức với VHC bởi mức nền cao năm 2022 và nhu cầu dự kiến thấp ở Mỹ, EU. KBSV cho rằng VHC đang được giao dịch ở mức phù hợp, giá mục tiêu 70,100 VND/cp.

Nắm giữ

Giá mục tiêu	VND 70,100
Tăng/giảm (%)	-1.1%
Giá hiện tại (15/12/2022)	VND 70,900
Vốn hóa thị trường (tỷ VNĐ)	13,100

Dữ liệu giao dịch

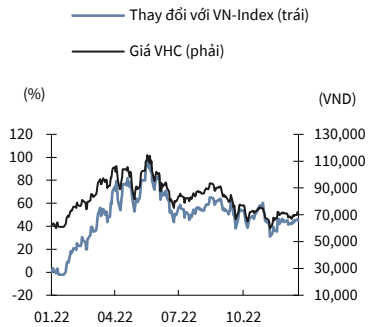
Tỷệ CP tự do chuyển nhượng (%)	49.8%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ)	38.7/1.6
Sở hữu nước ngoài (%)	30.36%
Cổ đông lớn nhất	Trương Thị Lệ Khanh 43.16%

Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	6	-6	-18	6
Tương đối	9	-3	-6	38

Dự phóng KQKD & định giá

FY-End	2020A	2021A	2022F	2023F
Doanh thu thuần (Tỷ VND)	7,037.2	9,054.2	13,548.2	11,462.2
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	821.2	1,287.4	2,564.3	1,786.4
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	719	1,099	2,196	1,533
EPS (VND)	3,923	5,993	11,974	8,362
Tăng trưởng EPS (%)	-39.0	52.8	99.8	-30.2
P/E (x)	18.2	11.9	6.0	8.5
P/B (x)	2.5	2.2	1.6	1.4
ROE (%)	13.9	18.7	27.0	15.9
Tỷ suất cổ tức (%)	5	4.3	2.5	2.9



Hoạt động kinh doanh

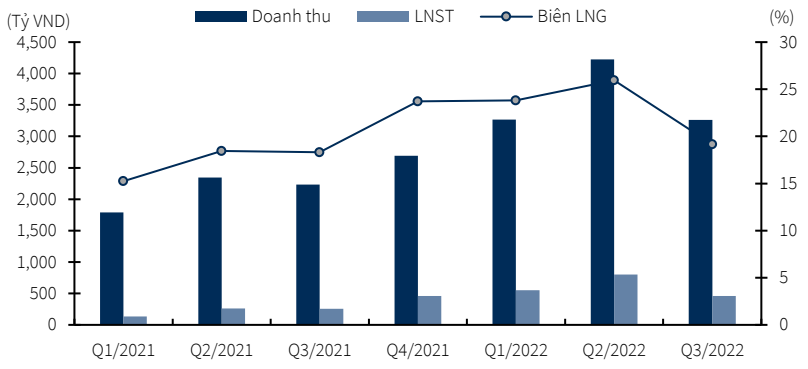
Đà tăng trưởng đã chững lại từ Q3/2022 khi các yếu tốc hỗ trợ KQKD 1H2022 dần suy yếu

CTCP Vĩnh Hoàn ghi nhận KQKD quý 3/2022 với lợi nhuận sau lợi ích CĐTS đạt 450 tỷ đồng (+76% YoY) và doanh thu đạt 3,261 tỷ đồng (+46% YoY) do mức nền thấp trong giai đoạn giãn cách xã hội Q3/2022. Tuy nhiên, đà tăng trưởng đã chữngng lại từ Q3/2022 khi lợi nhuận và doanh thu của VHC giảm lần lượt 43% và 23% so với Q2/2022 do nhu cầu bắt đầu suy giảm tại các thị trường xuất khẩu chính và hàng tồn kho tăng. Cụ thể, phi lê đông lạnh đạt 2,118 tỷ đồng (+41% YoY), phụ phẩm 681 tỷ đồng (+76% YoY), Collagen & gelatin 188 tỷ đồng (+13% YoY). Xét theo thị trương xuất khẩu, Mỹ tiếp tục là thị trường trọng yếu của VHC với doanh thu 1,262 tỷ đồng (+30% YoY), châu Âu 426 tỷ đồng (+16% YoY), Trung Quốc & Hồng Kông 444 tỷ đồng (+28% YoY). Đáng chú ý, tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 19.2% trong quý 3/2022, giảm mạnh so với 25.9% trong quý 2/2022 chủ yếu do khoản dự phòng hàng tồn kho cao.

Kết quả kinh doanh tăng trưởng đột biến trong 9M2022

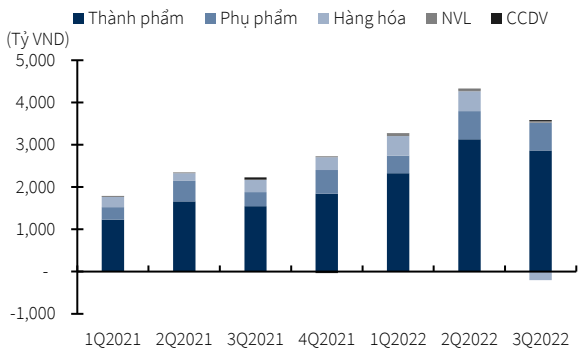
Theo đó, lũy kế 9M2022, kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh với lợi nhuận 1,815 tỷ đồng (+180% YoY) và doanh thu đạt 10,755 tỷ đồng (+69% YoY) nhờ sản lượng xuất khẩu tăng và lợi nhuận gộp cải thiện do giá bán tăng. Trong đó, phi lê đông lạnh đạt 7,073 tỷ đồng (+68% YoY), phụ phẩm 1,826 tỷ đồng (+55% YoY), Collagen & gelatin 637 tỷ đồng (+33% YoY).

Biểu đồ 1. Kết quả kinh doanh VHC theo quý 2021-2022



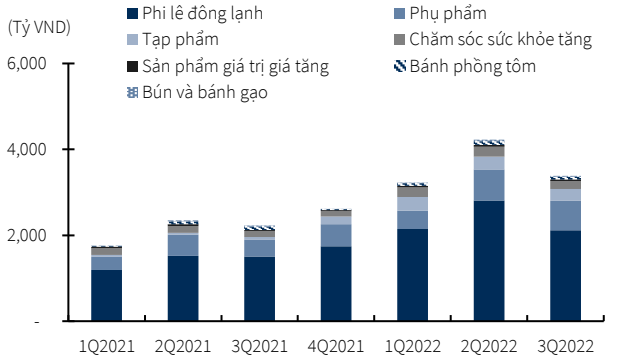
Nguồn: VHC, KBSV

Biểu đồ 2. Cơ cấu doanh thu VHC



Nguồn: VHC

Biểu đồ 3. Cơ cấu doanh thu VHC



Nguồn: VHC

Kết quả kinh doanh tháng 10 tích cực hơn so với tháng trước và cùng kỳ

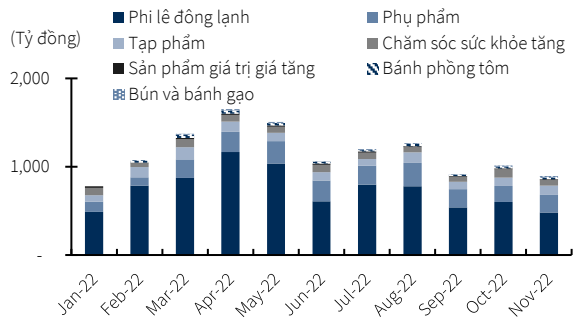
Trong tháng 10, Vĩnh Hoàn ghi nhận doanh thu xuất khẩu đạt 1,014 tỷ đồng, tăng 25% YoY và tăng 11% MoM nhưng thấp hơn giai đoạn cao điểm tháng 2-8. Cụ thể, mảng cá tra tăng lên mức 601 tỷ đồng (+1% YoY) và đóng góp 59% vào tổng doanh thu xuất khẩu, phụ phẩm, sản phẩm chăm sóc sức khỏe tăng trưởng lần lượt 49%, 117% so với cùng kỳ. Trong đó, 2 thị trường xuất khẩu chính là Mỹ và Trung Quốc có doanh thu sụt giảm lần lượt 13% và 43% YoY.

Tháng 11 KQKD có phần sụt giảm so với tháng 10

Sang tháng 11/2022, VHC đạt doanh thu thuần 893 tỷ đồng (-2.2% YoY và -12% MoM) cho thấy doanh thu tiếp tục chững lại và đây cũng là tháng đầu tiên trong năm 2022 doanh thu sụt giảm so với cùng kỳ năm trước. Cụ thể, doanh thu cá tra đạt 480 tỷ đồng (-22% YoY, -20% MoM), doanh thu phụ phẩm 202 tỷ đồng (+15% YoY, +12% MoM). Xét theo thị trường xuất khẩu, doanh thu xuất khẩu sang Mỹ và Trung Quốc lần lượt giảm 13% và 60% so với cùng kỳ.

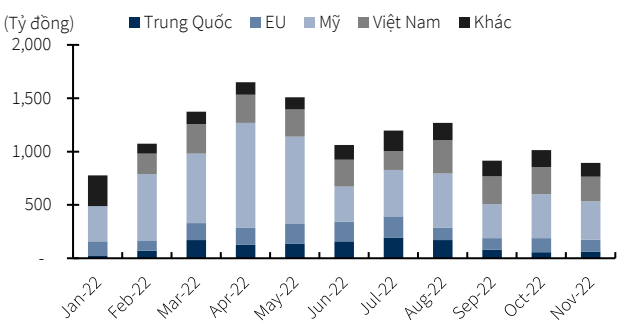
Kết quả kinh doanh trong quý 4 suy giảm so với giai đoạn đầu năm 2022 chủ yếu do sản lượng xuất khẩu giảm bởi nhu cầu thấp tại các quốc gia xuất khẩu như Mỹ, EU do ảnh hưởng từ suy giảm kinh tế khi nhiều quốc gia đồng loạt tăng lãi suất, cắt giảm cung tiền và giá bán cũng trong xu hướng giảm trong khi tồn kho tại các thị trường này hiện ở mức cao.

Biểu đồ 4. Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm (tháng)



Nguồn: V_KBSource

Biểu đồ 5. Cơ cấu doanh thu theo địa lý (tháng)



Nguồn: V_KBSource

Kim ngạch xuất khẩu cá tra 2022 đạt kỷ lục với giá trị 2.46 tỷ USD

Kim ngạch xuất khẩu cá tra Việt Nam năm 2022 ghi nhận kết quả khả quan đạt 2.46 tỷ USD, tăng 52% YoY (theo VASEP) và là mức kỷ lục từ năm 2010 do tăng trưởng cả về sản lượng và giá bán so với cùng kỳ, đặc biệt trong 3 quý đầu năm. Tuy nhiên, đà tăng đã chững lại và tụt dốc từ cuối quý 3 khi nhu cầu tại nhiều quốc gia nhập khẩu giảm trong khi hàng tồn kho tăng khiến đơn hàng giảm đáng kể. Theo đó, xuất khẩu cá tra tháng 12 đạt 166.2 triệu USD (-23% YoY) và là tháng thứ 2 ghi nhận giảm so với cùng kỳ dù đây là thường thời điểm nhu cầu gia tăng để phục vụ dịp lễ, tết hay một số sự kiện lớn.

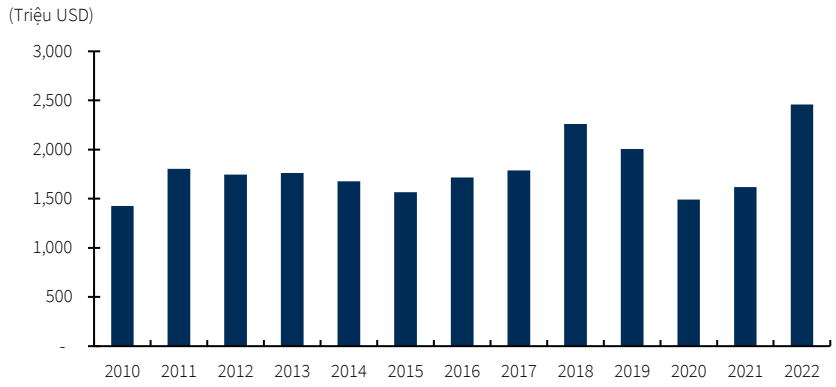
Tuy nhiên 2023 sẽ là năm thách thức đối với ngành cá tra nhưng vẫn ở mức tích cực so với lịch sử

Chúng tôi cho rằng nhiều khả năng đỉnh chu kỳ cá tra đã đi qua và dự báo ngành cá tra thời gian tới sẽ phải đối mặt với nhiều thách thức do chính sách thắt chặt của nhiều NHTW và lo ngại suy giảm kinh tế tại nhiều quốc gia lớn trên thế giới như Mỹ và EU – thị trường xuất khẩu lớn của Viêt Nam sẽ khiến nhu

cầu mua hàng sụt giảm trong khi hiện tồn kho cá tại các thị trường này vẫn ở mức cao, các khách hàng khá dè dặt với các đơn đặt hàng mới.

Kim ngạch xuất khẩu cá tra Việt Nam 2022 tăng trưởng mạnh và đạt kỷ lục

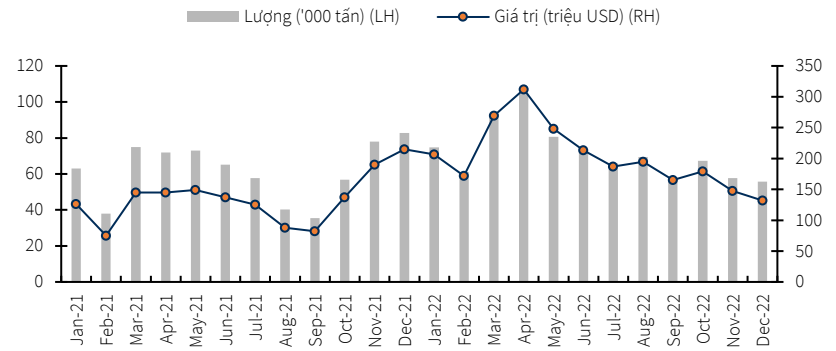
Biểu đồ 6. Kim ngạch xuất khẩu cá tra Việt Nam 2010-2022



Nguồn: TCTK

Xuất khẩu đạt mức cao giai đoạn 1H2022 và đang trong xu hướng giảm từ cuối năm

Biểu đồ 7. Giá trị và lượng xuất khẩu cá tra Việt Nam theo tháng 2020-2022



Nguồn: TCTK, TCHQ, VASEP

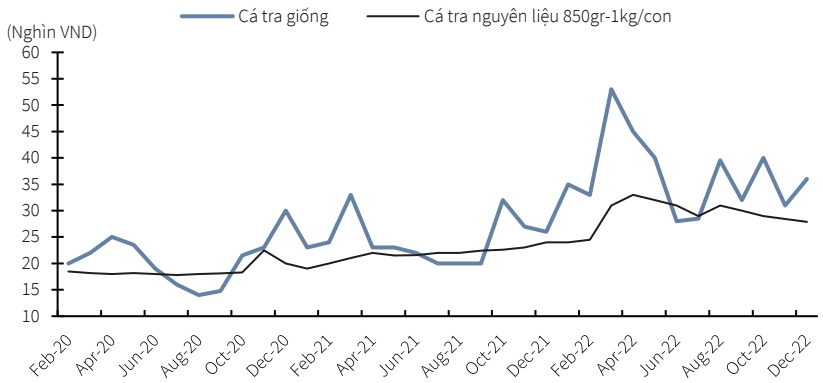
Giá xuất khẩu và nguyên liệu đã giảm so với giữa năm do nhu cầu tại các nước xuất khẩu giảm nhưng chi phí nuôi vẫn ở mức cao

Đáng chú ý, giá cá tra xuất khẩu hiện đã suy giảm đáng kể, nhiều mặt hàng xuất khẩu sang các thị trường chính như Mỹ, Trung Quốc, EU đang giảm về mức đầu năm 2021, tương ứng với mức giảm 20-40% so với vùng đỉnh thời điểm Q2/2022. Mặc dù vậy, giá cá tra nguyên liệu hiện cũng trong xu hướng giảm nhưng vẫn quanh 27,000-28,000 VND/kg (tăng khoảng 30% so với trung bình năm 2021) sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến biên lợi nhuận của các doanh nghiệp. Chúng tôi cho rằng giá cá tra nguyên liệu tiếp tục trong xu hướng giảm nhưng vẫn neo ở mức cao do chi phí sản xuất cao bởi giá thức ăn chăn nuôi chưa hạ nhiệt. Theo khảo sát trên thị trường, giá thức ăn đối với cá da trơn hiện vẫn tăng khoảng 15-20% so với 2021 và chưa có dấu hiệu điều chỉnh, thậm chí có đợt tăng mới trong tháng 12 bởi nguyên liệu sản xuất vẫn ở mức cao do lạm phát gia tăng thời gian qua cũng như đồng nội tệ giảm giá. Việc nguồn cung nguyên liệu sản xuất thức ăn chăn nuôi giảm trong niên vụ 2022-2023 và nhu cầu gia tăng khi Trung Quốc trở lại hoạt động sản xuất kinh doanh bình thường sẽ khiến giá thức ăn chăn nuôi khó giảm đáng kể. Hơn nữa, giá cá giống sau khi giảm về mức đầu năm 2022 đã tăng trở lại do nguồn cung khan hiếm hơn bởi

lượng hao hụt cao khi cá ương không đậu, thời tiết lạnh, bệnh gan thận mủ khiến các hộ nuôi giống giảm thả bột.

Giá cá tra nguyên liệu và cá giống hạ nhiệt nhưng vẫn cao hơn so với giai đoạn trước

Biểu đồ 8. Giá cá tra nguyên liệu và cá tra giống ĐBSCL

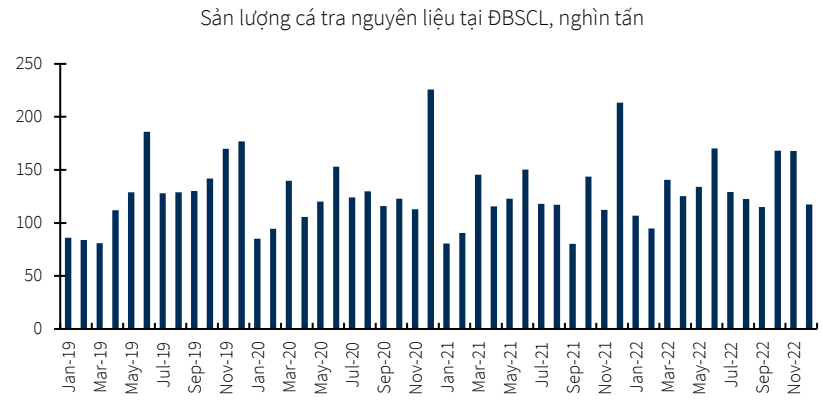


Nguồn: KBSV tổng hợp

Tồn kho trong xu hướng tăng khi nhu cầu giảm bớt

Trong khi đó, tồn kho xuống mức thấp nhất vào giữa năm và đang tăng dần khi lượng xuất khẩu giảm trong khi đó các tháng cuối năm là thời gian cao điểm thu hoạch cá nguyên liệu. Theo Tổng cục Thống kê, sản lượng cá tra quý IV/2022 ước đạt 453.4 nghìn tấn, tăng 5.2% so cùng kỳ năm trước và tăng 24% so với cùng kỳ. Chúng tôi cho rằng tồn kho cá tra sẽ không thay đổi đáng kể trong tháng 1 do đây là thời điểm tết nên các hoạt động xuất khẩu cũng như thu hoạch chững lại nhưng sẽ tăng dần sau tết khi dự báo sản lượng xuất khẩu trong năm 2023 giảm và giảm mạnh hơn so với lượng cá tra thu hoạch (trên kịch bản không có dịch trên diện rộng khiến tỷ lệ cá sống giảm mạnh).

Biểu đồ 9. Sản lượn cá tra thu hoạch ĐBSCL



Nguồn: TCTK

Nhu cầu tăng nhờ Trung Quốc mở cửa trở lại là điểm sáng cho ngành cá tra Việt Nam trong 2023

Yếu tố tích cực có thể hỗ trợ cho ngành cá tra trong năm 2023 là việc Trung Quốc- thị trường xuất khẩu thuỷ sản lớn nhất của Việt Nam, mở cửa nền kinh tế sau khi từ bỏ "Zero-Covid" khiến nhu cầu tại các nhà hàng, khách sạn tăng lên đáng kể giúp đơn đặt hàng tại thị trường này gia tăng và việc thông quan tại

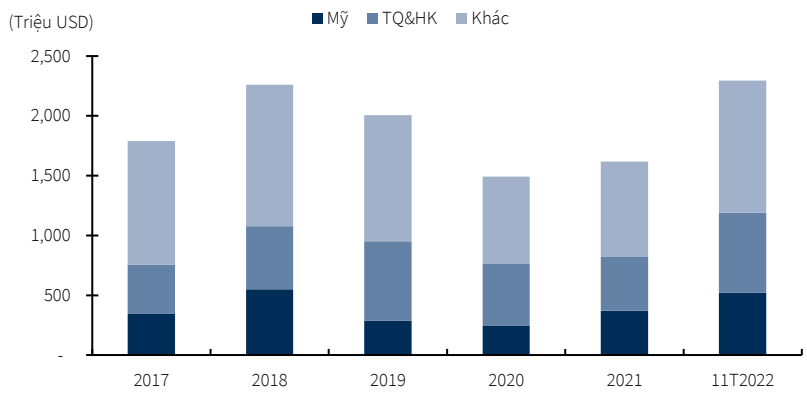
cảng và cửa khẩu dễ dàng hơn. Trung Quốc cũng thông báo hủy bỏ các biện pháp giám sát và xét nghiệm covid tại cảng đối với các mặt hàng nhập khẩu từ 8/1/2023. Chúng tôi đã nhận thấy một số dấu hiệu cải thiện đối với thị trường Trung Quốc trong tháng 12 khi sản lượng và giá trị xuất khẩu sang thị trường này ước tính dù giảm so với cùng kỳ nhưng đã có sự cải thiện so với tháng trước và nhu cầu bắt cá nguyên liệu để xuất sang Trung Quốc cũng có dấu hiệu khả quan hơn. Tuy nhiên, việc Trung Quốc mở cửa chỉ giảm bớt áp lực tăng trưởng chứ khó tạo sự bùng nổ tại thị trường này bởi giá trị và sản lượng cá tra xuất sang Trung Quốc trong năm 2022 vẫn có sự tăng trưởng tích cực và GDP của Trung Quốc năm 2023 dự báo tăng trưởng 5%, không phải là mức quá cao. Đối với VHC, thị trường Trung Quốc không phải là thị trường chủ lực như Mỹ (~60%) khi chỉ chiếm khoảng 13-15% tổng kim ngạch xuất khẩu do đó việc Trung Quốc mở cửa cũng sẽ tác động đến VHC nhưng có phần hạn chế. Điểm tích cực hơn là doanh nghiệp cũng đang chủ động phát triển thêm thị trường này để tận dụng cơ hội trên.

Giá cước vận tải giảm giúp giảm áp lực chi phí lên doanh nghiệp

Ngoài ra, cước vận tải giảm giúp các doanh nghiệp bớt gánh nặng chi phí logistics, bù đắp biên lợi nhuận khi phải giảm giá bán. Hiện giá cước vận tải nhiều tuyến đường đã giảm mạnh và quai lại mức gần trước dịch là yếu tố tích cực đối với các doanh nghiệp xuất khẩu, đặc biệt là các doanh nghiệp xuất khẩu thuỷ sản sang thị trường Mỹ, EU.

Năm 2022, kim ngạch xuất khẩu tăng ở hầu hết các thị trường chính

Biểu đồ 20. Kim ngạch xuất khẩu cá tra theo vùng lãnh thổ



Nguồn: TCTK

Dự phóng kết quả kinh doanh

Năm 2022, chúng tôi dự báo VHC đạt lợi nhuận sau thuế 2,210 tỷ đồng (+99.7% YoY) và doanh thu đạt 13,547 (+49.6% YoY)

Năm 2022, chúng tôi dự báo kết quả kinh doanh của VHC đạt lợi nhuận sau thuế 2,210 tỷ đồng (+99.7% YoY) và doanh thu đạt 13,547 tăng 49.6% YoY. Theo đó, lợi nhuận quý 4/2022 ước đạt 395 tỷ đồng (-14% YoY) và doanh thu 2,572 tỷ đồng (-4.6% YoY) chủ yếu do giá trị xuất khẩu giảm khi nhu cầu tại thị trường Mỹ suy yếu và hàng tồn kho tại các quốc gia xuất khẩu ở mức cao. Giá bán xuất khẩu cũng đã giảm đáng kể so với vùng đỉnh và giảm mạnh hơn so với giá nguyên liệu.

Năm 2023 nhiều khả năng sẽ là năm thách thức đối với Vĩnh Hoàn.

Năm 2023 nhiều khả năng sẽ là năm thách thức đối với Vĩnh Hoàn bởi dự báo nhu cầu tiêu thụ tại thị trường xuất khẩu chính là Mỹ và EU giảm bởi lo ngại suy giảm kinh tế toàn cầu khi nhiều NHTW lớn đồng loạt tăng lãi suất và thu hẹp bảng cân đối cũng như các gói hỗ trợ từ Chính phủ không còn được như trong giai đoạn trong và ngay sau đại dịch covid-19. Dù có điểm sáng hơn tại thị trường Trung Quốc nhưng chúng tôi cho rằng không đủ để bù đắp phần sụt giảm tại các thị trường khác. Biên lợi nhuận cũng dự báo giảm do phần giá bán giảm nhanh hơn giá nguyên liệu và dự báo giá nguyên liệu khó giảm sâu bởi giá thành nuôi cao do giá thức ăn khó hạ nhiệt đáng kể. Theo đó chúng tôi dự báo kết quả kinh doanh năm 2023 với lợi nhuận đạt 1,533 tỷ đồng (-30.2% YoY) và doanh thu 11,462 tỷ đồng (-15.4% YoY), trên mức nền cao năm 2022, tương đương với mức giảm dự báo ngành và biên lợi nhuận trung bình ở mức 19.3%.

Bảng 1. Dự phóng KQKD 2022 -2023

	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần	7,037.2	9,054.2	13,548.2	11,462.2
Giá vốn hàng bán	6,022.4	7,298.4	10,403.5	9,255.6
Lợi nhuận gộp	1,014.8	1,755.8	3,144.7	2,206.6
Chi phí quản lí doanh nghiệp	148.1	213.1	284.3	242.3
Chi phí bán hàng	171.2	343.5	375.1	322.6
Lợi nhuận trước thuế	803.3	1,279.6	2,553.4	1,779.8
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	**719.3**	**1,099.0**	**2,195.8**	**1,533.4**

Nguồn: KBSV

Định giá

VHC đang được giao dịch ở mức phù hợp, giá mục tiêu 70,100 VND/cp

Dựa theo định giá, chúng tôi cho rằng VHC đang giao dịch ở mức phù hợp sau khi cân nhắc tiềm năng và rủi ro hiện hữu. Yếu tố hỗ trợ giá cổ phiếu ngắn hạn đến từ việc kỳ vọng vào nhu cầu gia tăng tại thị trường Trung Quốc trong khi đó kết quả kinh doanh đi xuống so với mức nền cao của 1H2022 sẽ gây áp lực lên giá cổ phiếu trong 1H2023. Kết hợp 2 phương pháp định giá DCF và P/E theo tỷ lệ 40/60 chúng tôi đưa ra khuyến nghị NẮM GIỮ đối với VHC, giá mục tiêu là 70,100 VND, -1.1% so với mức giá đóng cửa ngày 15/12/2022. Hiện VHC đang giao dịch với FY2022 P/E là 6.0 lần, tương ứng với mức P/E giai đoạn 2019 – giai đoạn bắt đầu đi xuống của chu kỳ trước – tương đồng với giai đoạn hiện tại của

ngành.

• Phương pháp P/E

Theo phương pháp P/E, mức giá hợp lí của VHC là 66,900 VND/cp trên giả định mức EPS dự phóng 2023 đạt 8,362 VND/cp và P/E trung bình của VHC trong 5 năm là 8.0x.

• Phương pháp chiết khấu dòng tiền

Theo phương pháp định giá DCF, mức giá giá mục tiêu phù hợp cho VHC là 75,100 VNĐ với giả định chính gồm chi phí vốn (WACC) là 12.4% và tốc độ tăng trưởng dài hạn là 2%.

Bảng 2. Cổ phiếu VHC – Định giá

Phương pháp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
FCFF	75,200	40%	30,000
P/E	66,900	60%	40,100
Giá mục tiêu			**70,100**
Tiềm năng tăng giá			-1.1%

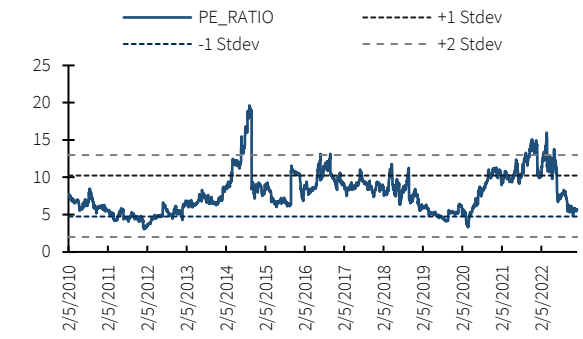
Nguồn: KBSV

Bảng 3. Giả định mô hình

Giả định mô hình	Giá trị
WACC	12.4%
Lãi suất phi rủi ro	5%
Phần bù rủi ro	7.8%
Beta	1.12%
Tăng trưởng dài hạn	2.0%
Thời gian dự phóng	5 năm

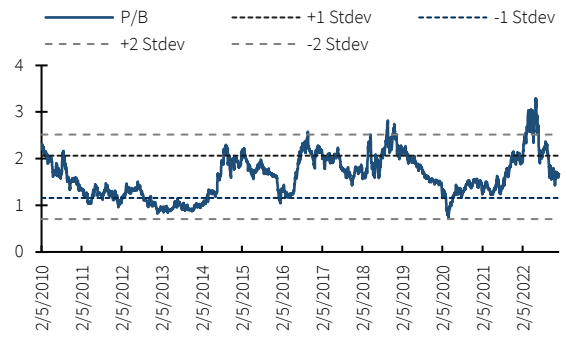
Nguồn: KBSV

Biểu đồ 11. P/E BMP



Nguồn: Bloomberg

Biểu đồ 12. P/B BMP



Nguồn: Bloomberg

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

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

Khối Phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp

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

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Chuyên viên phân tích cao cấp
tungna@kbsec.com.vn

Nguyễn Đức Huy – Chuyên viên phân tích
huynd1@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 Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannd@kbsec.com.vn

Dầu khí & Tiện ích

Tiêu Phan Thanh Quang – Chuyên viên phân tích
quangtpt@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@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

Vĩ mô & Ngân hàng

Lê Hạnh Quyên – Chuyên viên phân tích
quyenlh@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư, Hóa chất

Thái Hữu Công – Chuyên viên phân tích
congth@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư, Thủy sản & Dệt may

Trần Thị Phương Anh – Chuyên viên phân tích
anhttp@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 M, 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.