



Công ty Cổ phần Sữa Việt Nam (VNM)

Q1/2022 biên lợi nhuận giảm mạnh, khó khăn vẫn còn trong các quý tiếp theo

Chuyên viên phân tích Lương Ngọc Tuấn Dũng
dunglnt@kbsec.com.vn

13/05/2022

Quý 1/2022, doanh thu duy trì tăng trưởng nhẹ song LNST tiếp tục trời sụt

Kết thúc Q1/2022, doanh thu thuần VNM đạt 13,878 tỷ đồng (+5.2% YoY); trong khi đó, LNST hợp nhất đạt 2,283 tỷ đồng (-12% YoY). Qua đó, lần lượt hoàn thành 21.3% và 23.1% kế hoạch năm 2022. Đây cũng là quý thứ 5 liên tiếp LNST hợp nhất của VNM tăng trưởng âm.

Thị phần tổng thể không thay đổi nhiều, KQKD theo sản phẩm trái chiều

Về thị phần, BLĐ chia sẻ rằng hiện tại thị phần của VNM vẫn duy trì tốt so với cùng kỳ năm ngoái. Trong Q1/2022, dòng sản phẩm sữa chua và sữa nước có KQKD tương đối ấn tượng, trái ngược với tình hình của sữa bột và sữa đặc.

Giá nguyên liệu đầu vào đang có xu hướng điều chỉnh, song vẫn sẽ ở mức cao hơn 2021

Chúng tôi cho rằng BLNG của VNM sẽ bị ảnh hưởng mạnh nhất vào Q2/2022 – khi dùng nguyên liệu chốt giá trong Q1/2022. Nhìn chung, cho cả năm 2022, chúng tôi điều chỉnh BLNG của VNM từ 43% xuống mức hơn 41%

Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu: 84,100 VND/cp.

Chúng tôi thực hiện điều chỉnh dự phóng KQKD của VNM nhằm phản ánh diễn biến giá nguyên vật liệu đầu vào nằm ngoài dự kiến gần nhất. Cụ thể, năm 2022, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần của VNM đạt 62,781 tỷ đồng (+3% YoY) và LNST đạt 9,484 tỷ đồng (-10% YoY). Cho năm 2023, doanh thu thuần đạt 65,105 tỷ đồng (+3.7% YoY) và LNST tăng trưởng 9.2% YoY đạt mức 10,264 tỷ đồng. Chúng tôi sử dụng kết hợp 2 phương pháp định giá DCF và so sánh P/E (tỉ trọng 50-50), chúng tôi hạ mức giá mục tiêu cho 2022 của VNM từ 105,700 VND/cp xuống 84,100 VND/cp.

MUA

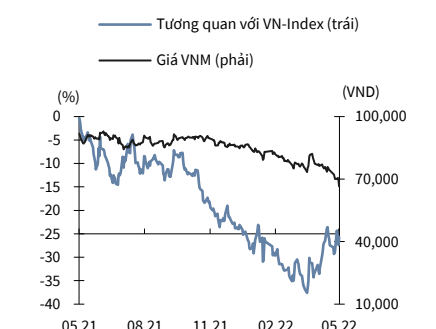
Giá mục tiêu	VND 84,100
Tăng/giảm (%)	26.5%
Giá hiện tại (12/05/2022)	66,500
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ti USD)	139/6.1

Dữ liệu giao dịch	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	40%
GDTB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	214.6/9.5
Sở hữu nước ngoài	54.36%
Cổ đông lớn	SCIC (36%)

Biến động giá cổ phiếu (%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-14	-18	-26	-27
Tương đối	2	0	-10	-26

Dự phóng KQKD & định giá

FY – end	2020A	2021A	2022E	2023E
Doanh số thuần (tỷ VND)	59,636	60,919	62,781	65,105
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	13,539	12,728	11,375	12,431
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	11,236	10,633	9,384	10,260
EPS (nghìn VND)	4,770	4,517	4,490	4,909
Tăng trưởng EPS (%)	-12.9	-5.3	-1	9
P/E (x)	22.8	19.1	14.8	13.5
P/B (x)	6.8	5.0	3.7	3.7
ROE (%)	36	33	28	30
Tỉ suất cổ tức, phổ thông (%)	45	35	40	40



Kết quả kinh doanh 1Q2022

Quý 1/2022, doanh thu duy trì tăng trưởng nhẹ song LNST tiếp tục trời sụt

Kết thúc Q1/2022, doanh thu thuần VNM đạt 13,878 tỷ đồng (+5.2% YoY); trong khi đó, LNST hợp nhất đạt 2,283 tỷ đồng (-12% YoY). Qua đó, lần lượt hoàn thành 21.3% và 23.1% kế hoạch năm 2022. Đây cũng là quý thứ 5 liên tiếp LNST hợp nhất của VNM tăng trưởng âm.

Doanh thu nội địa tăng trưởng nhẹ, không có nhiều đột biến

Doanh thu nội địa của riêng công ty mẹ tăng trưởng nhẹ +4% YoY, đạt 10,234 tỷ đồng; trong Q1, VNM đã có những động thái nâng cấp hình ảnh, bao bì của một số sản phẩm chính. Ngoài ra, hầu hết các kênh bán hàng của VNM đều cho những kết quả tăng trưởng tích cực. Cụ thể, kênh hiện đại tăng trưởng +30% YoY khi thói quen mua sắm tại kênh này phổ biến hơn; chuỗi cửa hàng GMSV tăng trưởng +25% YoY và VNM đã tiến hành mở mới 30 cửa hàng trong Q1/2022, nâng tổng số cửa hàng lên 620 cửa hàng.

Trong khi đó, MCM ghi nhận doanh thu thuần đạt 675 tỷ đồng, +8.6% YoY. Trong Q1/2022, MCM cho ra mắt 2 sản phẩm sữa tươi tiệt trùng mới với bao bì bắt mắt.

Doanh số từ thị trường nước ngoài tăng trưởng chủ yếu đến từ các chi nhánh nước ngoài

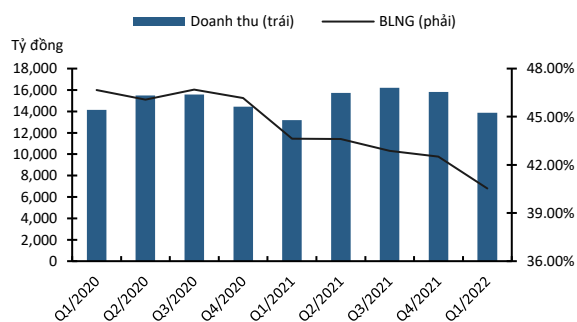
Chi nhánh tại nước ngoài ghi nhận doanh thu 1,081 tỷ đồng, tăng trưởng +28% YoY nhờ Driftwood tiếp tục thể hiện KQKD tốt trong quý (+40% YoY) khi nhu cầu tiêu thụ từ trường học và khách sạn ổn định. Ngoài ra, xuất khẩu trực tiếp ghi nhận mức doanh thu 1,139 tỷ đồng, đi ngang so với cùng kỳ năm ngoái.

Biên lợi nhuận gộp bị ảnh hưởng nặng khi giá nguyên liệu đầu vào tăng cao

Biên lợi nhuận gộp hợp nhất Q1/2022 đạt 40.5%, thấp hơn 310 điểm phần trăm so với cùng kỳ 2021. Biên lợi nhuận gộp tiếp tục bị ảnh hưởng nặng nề khi giá nguyên vật liệu đầu vào liên tục tăng và neo ở mức cao trong thời gian vừa qua. BLĐ VNM cho biết rằng trong quý vừa rồi, nguyên vật liệu chính (bột sữa) được sử dụng là các nguyên liệu được chốt từ Q4/2021 – thời điểm cũng là vùng giá cao của nguyên vật liệu. Nhìn chung, xu hướng biên lợi nhuận giảm phù hợp với dự phóng của chúng tôi; tuy nhiên, mức độ giảm mạnh hơn dự phóng gần nhất – BLNG ước tính đạt 43% trong 2022.

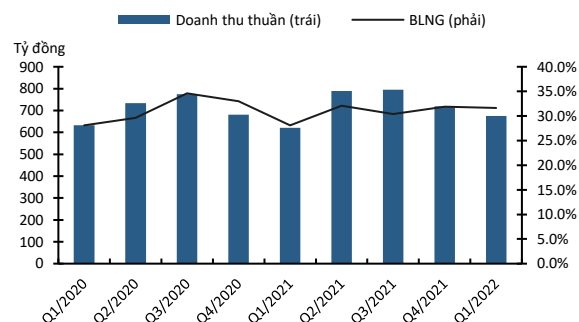
Biên gộp bị ảnh hưởng như trên dẫn tới VNM phải tối ưu hơn trong chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp nhằm góp phần bảo vệ biên lợi nhuận ròng. Trong Q1/2022, chi phí bán hàng & quản lý DN chiếm 21.7% doanh thu thuần, giảm 73 điểm cơ bản so với cùng kỳ 2021. Tuy nhiên, do BLNG giảm mạnh dẫn tới biên ròng giảm theo bất chấp những động thái tối ưu chi phí quản lý từ VNM; cụ thể, biên lợi nhuận ròng đạt 16.5%, giảm 320 điểm cơ bản so với cùng kỳ 2021.

Biểu đồ 1. Doanh thu và BLNG của VNM



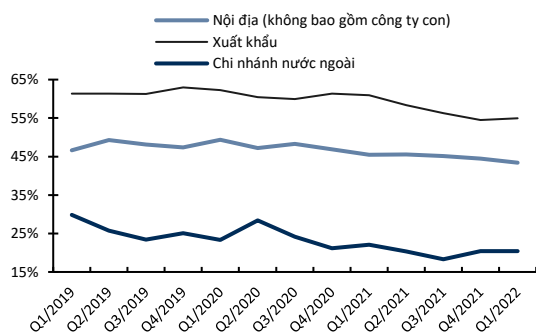
Nguồn: VNM, KBSV

Biểu đồ 2. Doanh thu và BLNG của MCM



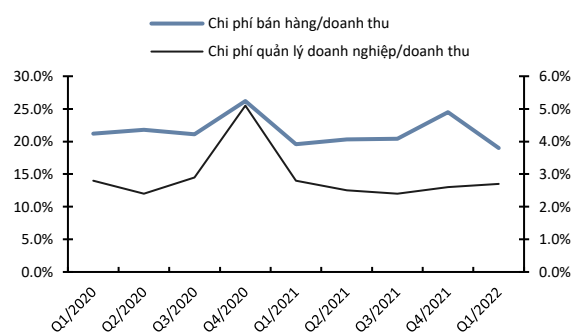
Nguồn: MCM, KBSV

Biểu đồ 3. BLNG theo thị trường qua các quý



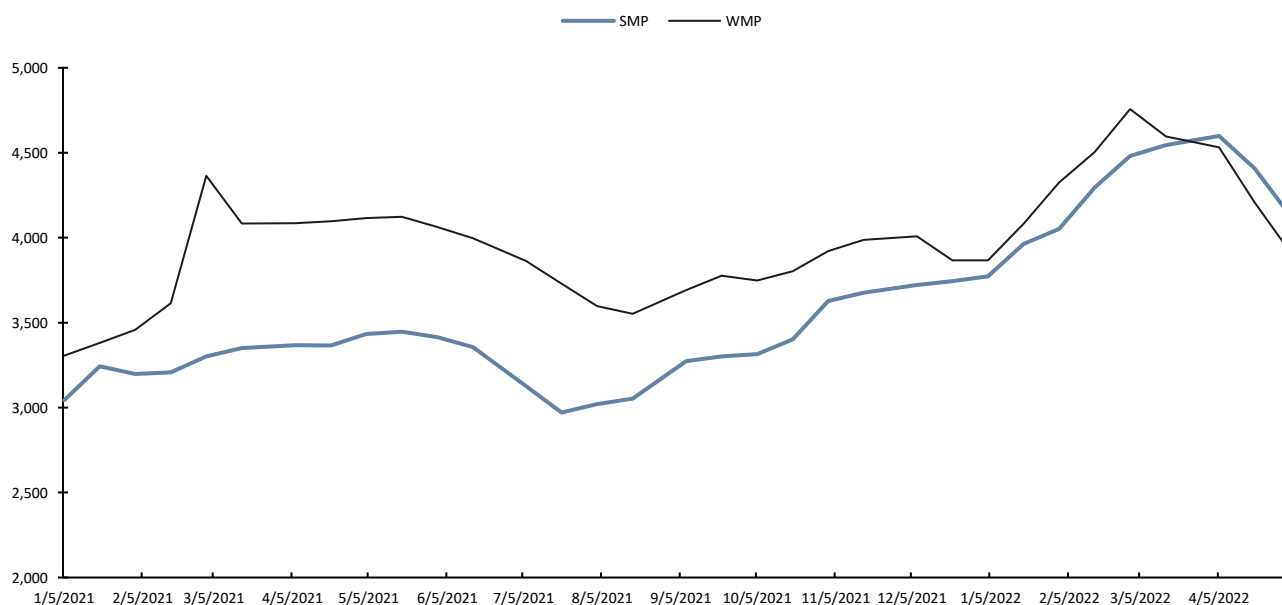
Nguồn: VNM, KBSV ước tính

Biểu đồ 4. Chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu



Nguồn: VNM, KBSV

Biểu đồ 5. Diễn biến giá nguyên liệu chính (Sữa bột nguyên kem - WMP & sữa bột tách kem - SMP)



Nguồn: Global dairy trade, KBSV

Điều chỉnh dự phóng lợi nhuận do tác động từ giá nguyên liệu đầu vào

Thị phần tổng thể không thay đổi nhiều, KQKD theo sản phẩm trái chiều

Về thị phần, BLĐ chia sẻ rằng hiện tại thị phần của VNM vẫn duy trì tốt so với cùng kì năm ngoái. Trong Q1/2022, dòng sản phẩm sữa chua và sữa nước có KQKD tương đối ấn tượng, trái ngược với tình hình của sữa bột và sữa đặc.

Cụ thể, theo thống kê của VNM thì doanh thu mảng sữa chua tăng trưởng +20% YoY và có giành thêm được thị phần từ các thương hiệu khác. Mảng sữa chua có KQKD tích cực nhờ (1) trong nhiều năm qua liên tục được ra mắt nhiều sản phẩm mới và cải tiến lại bao bì đóng gói trong Q1/2022 (cả sữa chua ăn và sữa chua uống) và (2) nhận thức về sức khỏe của người tiêu dùng ngày càng cao, dẫn tới nhu cầu nhiều hơn cho sữa chua. Trong khi đó, sữa bột và sữa đặc có kết quả không khả qua do (1) xu hướng chuyển dịch từ sữa bột sang sữa nước của người tiêu dùng nhằm tiết kiệm chi phí, (2) sữa đặc bị cạnh tranh gay gắt bởi sản phẩm từ Malaysia có giá bán rẻ hơn.

Giá nguyên liệu đầu vào đang có xu hướng điều chỉnh, song vẫn sẽ ở mức cao hơn 2021

Ở tuần đầu giá gần nhất, giá sữa bột nguyên kem (WMP) ở mức 3,916 USD/MT – tương đương giảm 17.6% so với mức cao nhất trong Q1/2022 đạt 4,757 USD/MT. Sở dĩ việc giá WMP điều chỉnh tương đối mạnh là do Trung Quốc (quốc gia đứng đầu về nhu cầu nhập khẩu WMP) thực hiện chính sách Zero Covid – qua đó trong ngắn hạn nhu cầu của WMP giảm dẫn tới giá bán không còn tăng mạnh như trước đó. Đối với loại nguyên liệu này, chúng tôi cho rằng việc điều chỉnh chỉ mang yếu tố ngắn hạn bởi lẽ trong tương lai khi Trung Quốc giảm nhẹ các biện pháp phòng chống Covid sẽ làm tăng mạnh nhu cầu của WMP, dẫn tới giá sẽ có xu hướng tăng trở lại.

Trong khi đó, giá sữa bột tách kem (SMP) gần nhất ở mức 4,130 USD/MT – giảm hơn 10% so với mức cao trong Q1/2022 là 4,599 USD/MT. Giá loại nguyên liệu này điều chỉnh không mạnh sở dĩ do nguồn cung chính nằm ở Châu Âu – nơi đang chịu ảnh hưởng xấu bởi giá cả leo thang trong thời gian qua.

Theo BLĐ của VNM, hiện tại giá nguyên vật liệu đã được chốt cho đợt tiếp theo (ít nhất tới hết Q2/2022). Như vậy, nếu đối chiếu với thông tin từ VNM là nguyên liệu dùng trong Q1/2022 được chốt giá từ Q4/2021 thì chúng tôi cho rằng ***BLNG của VNM sẽ bị ảnh hưởng mạnh nhất vào Q2/2022 – khi dùng nguyên liệu chốt giá trong Q1/2022 và sẽ phục hồi kể từ giai đoạn sau Q3/2022. Nhìn chung, cho cả năm 2022, chúng tôi điều chỉnh BLNG của VNM từ 43% xuống mức hơn 41% với các giả định phía dưới:***

Bảng 1. Một số giả định & dự phóng giá sữa bột chính

	Giá trung bình sử dụng trong 2021	Giá trung bình sử dụng trong 2022
Sữa bột nguyên kem (WMP)	3,641	4,141
Tăng trưởng YoY		13.7%
Sữa bột tách kem (SMP)	3,147	3,982
Tăng trưởng YoY		26.5%

Nguồn: KBSV

Bảng 2. Tóm tắt thay đổi dự phóng 2022

	2022F (mới)	2022F (cũ)	Thay đổi % với dự phóng cũ	Chú thích KBSV
Doanh thu	62,781	62,090	+1.1%	Điều chỉnh tăng nhẹ doanh thu do tăng từ doanh thu trong nước. Mức doanh thu dự phóng mới thấp hơn kế hoạch đề ra từ VNM (gần 64,000 tỉ). Dự phóng của chúng tôi tương đương tăng trưởng 3%.
Trong nước	52,149	51,458	+1.3%	Điều chỉnh tăng nhẹ doanh thu trong nước bao gồm cả tăng giá bán trung bình (+5%) từ phía VNM.
Nước ngoài	10,632	10,632	+0%	
Lợi nhuận gộp	25,856	26,735	-3.2%	Biên gộp suy giảm hơn mức dự phóng ban đầu của chúng tôi do mức giá các nguyên vật liệu chính tăng nằm ngoài dự kiến của chúng tôi. BLNG cho 2022 đạt 41.18% đến từ giá định giá nguyên vật liệu chính (sữa bột) tăng 20% YoY.
Chi phí bán hàng	-13,996	-13,039		
Chi phí quản lý DN	-1,570	-1,552		
LN sau thuế	9,484	11,013	-13.8%	Nhìn chung, mức LNST mới cho năm 2022 giảm 10.8% so với cùng kỳ 2021.

Nguồn: KBSV

Dự phóng kết quả kinh doanh, định giá và khuyến nghị

Dự phóng kết quả kinh doanh

Năm 2022, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần của VNM đạt 62,781 tỷ đồng (+3% YoY) và LNST đạt 9,484 tỷ đồng (-10% YoY). Cho năm 2023, doanh thu thuần đạt 65,105 tỷ đồng (+3.7% YoY) và LNST tăng trưởng 9.2% YoY đạt mức 10,264 tỷ đồng.

Định giá và khuyến nghị: Khuyến nghị MUA với mức giá mục tiêu là 84,100 VND/cp.

Chúng tôi sử dụng kết hợp 2 phương pháp định giá DCF và so sánh P/E (tỉ trọng 50-50), chúng tôi hạ mức giá mục tiêu cho 2022 của VNM từ 105,700 VND/cp xuống 84,100 VND/cp, phản ánh KQKD kém khả quan khi lợi nhuận bị ăn mòn bởi giá nguyên vật liệu neo cao.

Đối với phương pháp DCF, chúng tôi sử dụng beta 0.76 (giữ nguyên), lãi suất phi rủi ro 3% (giữ nguyên) và tỉ trọng vốn chủ sở hữu 95% (tăng từ 90%). Như vậy, WACC hiện tại trong mô hình của chúng tôi là 10.25%.

Bảng 3. Tổng hợp kết quả định giá

Phương pháp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
DCF	86,600	50%	43,300
So sánh P/E	81,683	50%	40,841
Giá mục tiêu			84,141

Nguồn: KBSV

Báo cáo Kết quả HKKD

(Tỷ VND)	2020A	2021A	2022E	2023E
Doanh thu thuần	59,636	60,919	62,781	65,105
Gia vốn hàng bán	-31,968	-34,641	-36,925	-37,612
Lãi gộp	27,669	26,278	25,856	27,493
Doanh thu tài chính	1,581	1,215	1,416	1,472
Chi phí tài chính	-309	-202	-332	-345
Gồm: Chi phí lãi vay	-144	-89	-206	-210
Lãi/(lỗ) liên doanh	4	-45	0	0
Chi phí bán hàng	-13,447	-12,951	-13,996	-14,514
Chi phí quản lý DN	-1,958	-1,567	-1,570	-1,675
Lãi/(lỗ) từ HĐ kinh doanh	13,539	12,728	11,375	12,431
Lãi/(lỗ) khác	-21	195	104	107
Lãi/(lỗ) trước thuế	13,519	12,922	11,478	12,539
Thuế doanh nghiệp	-2,283	-2,290	-1,994	-2,178
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	11,236	10,633	9,484	10,360
Lợi ích của cổ đông thiểu số	137	100	100	100
Lợi nhuận sau CĐTTS	11,099	10,532	9,384	10,260

Chỉ số hoạt động

(%)	2020A	2021A	2022E	2023E
Tăng trưởng doanh thu	6%	2%	3%	4%
Tăng trưởng EBIT	6%	-5%	-10%	9%
Tăng trưởng EBITDA	4%	-4%	-9%	8%
Tăng trưởng LN sau CĐTTS	5%	-5%	-11%	9%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	46%	43%	41%	42%
Tỷ suất EBITDA	26%	24%	21%	22%
Tỷ suất EBIT	23%	21%	19%	20%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	23%	21%	19%	20%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	19%	17%	15%	16%

Lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ VND)	2020A	2021A	2022E	2023E
Lãi trước thuế	13,519	12,922	11,478	12,539
Khấu hao TSCĐ	2,817	2,367	1,784	1,802
(Lãi)/lỗ từ HĐ đầu tư	-301	-987	-987	-987
Thay đổi vốn lưu động	-1,174	-1,293	-93	228
(T)/G phải thu	-715	-517	-67	-259
(T)/G hàng tồn kho	-270	-2,261	1,091	-1,325
(T)/G TS ngắn hạn khác	0	0	0	0
(T)/G khoản phải trả	-213	1,484	-1,152	1,782
(T)/G chi phí trả trước	24	0	35	30
(T)/G nợ ngắn hạn khác	0	0	0	0
Điều chỉnh khác HKKD	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền HKKD	10,180	9,432	8,992	10,254
Đầu tư ngắn hạn	0	0	0	0
Đầu tư tài sản cố định	-1,265	-1,531	-2,455	-2,530
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
Đầu tư vào công ty con	0	-23	0	0
Tài sản khác	0	0	0	0
Điều chỉnh khác HĐĐT	-3,537	-2,379	1,972	1,156
Lưu chuyển tiền HĐ đầu tư	-4,802	-3,933	-483	-1,374
Thu các khoản đi vay	7,769	9,597	8,961	9,297
Trả các khoản đi vay	-5,754	-7,551	-8,806	-9,123
Nợ phải trả khác	0	0	0	0
T/(G) vốn CSH	0	318	0	0
Cổ tức đã trả	-7,928	-7,621	-8,360	-8,360
Điều chỉnh khác HĐTC	-14	0	0	0
Lưu chuyển tiền HĐ tài chính	-5,927	-5,257	-8,204	-8,186
Lưu chuyển tiền trong kỳ	-548	241	305	695
Tiền đầu kỳ	2,665	2,111	2,349	2,653
Tiền cuối kỳ	2,111	2,349	2,653	3,348

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VND)	2020A	2021A	2022E	2023E
Tổng tài sản	48,432	53,332	53,408	56,253
Tài sản ngắn hạn	29,666	36,110	36,047	39,181
Tiền & tương đương tiền	2,111	2,349	2,653	3,348
Đầu tư ngắn hạn	17,315	21,026	21,669	22,471
Khoản phải thu	4,174	4,368	4,435	4,694
Hàng tồn kho	4,953	6,820	5,729	7,054
Tài sản ngắn hạn khác	1,113	1,547	1,561	1,614
Tài sản dài hạn	18,767	17,222	17,361	17,072
Khoản phải thu dài hạn	20	17	0	0
Tài sản cố định	12,717	11,620	10,189	8,743
BĐS đầu tư	60	60	43	25
Tài sản dở dang dài hạn	794	835	1,863	2,929
Đầu tư dài hạn	988	763	978	1,014
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	4,187	3,928	4,288	4,361
Nợ phải trả	14,785	17,482	16,285	18,359
Nợ ngắn hạn	14,213	17,068	15,793	17,875
Phải trả người bán	3,199	4,214	3,062	4,844
KH trả tiền trước	16	4	8	8
Vay ngắn hạn	7,316	9,382	9,571	9,766
Khoản dự trữ đặc biệt	0	0	0	0
Nợ ngắn hạn khác	3,681	3,468	3,153	3,258
Nợ dài hạn	573	414	492	483
Khoản phải trả dài hạn	0	0	0	0
Vay dài hạn	167	76	49	32
Nợ dài hạn khác	405	338	443	451
Vốn chủ sở hữu	31,297	33,083	34,356	35,127
Vốn góp	20,900	20,900	20,900	20,900
Thặng dư vốn cổ phần	0	34	34	34
Cổ phiếu quỹ	(12)	0	0	0
Lãi chưa phân phối	6,910	7,594	7,917	7,650
Vốn và quỹ khác	3,489	4,555	5,505	6,544
Lợi ích cổ đông thiểu số	2,350	2,767	2,767	2,767
Tổng nợ & vốn	48,432	53,332	53,408	56,253

Chỉ số chính

(x, % VND)	2020A	2021A	2022E	2023E
Chỉ số định giá				
P/E	22.8	19.1	14.8	13.5
P/E pha loãng	22.8	19.1	14.8	13.5
P/B	6.8	5.0	3.7	3.7
P/S	3.2	3.0	2.2	2.1
EV/EBITDA	13	17	18	17
EV/EBIT	15	19	21	19
Lãi cơ bản/cp (EPS)	4,770	4,517	4,490	4,909
Cổ tức/cp (DPS)	4,553	3,647	4,001	4,001
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	45%	35%	35%	35%
Chỉ số khả năng sinh lời				
ROE	36%	33%	28%	30%
ROA	23%	21%	19%	19%
ROIC	29%	25%	22%	23%

Cấu trúc tài chính

Tổng nợ phải trả/Vốn CSH	0.5	0.5	0.5	0.5
TS thanh toán hiện thời	2.1	2.1	2.3	2.2
TS khả năng trả lãi vay	95.0	146.5	56.6	60.7
Chỉ số hoạt động				
Hệ số vòng quay tài sản	14	12	12	12
Hệ số vòng quay phải thu	14	14	14	14
Hệ số vòng quay HTK	6.1	5.9	5.9	5.9
Hệ số vòng quay phải trả	9.3	9.8	9.8	9.8

KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN 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 Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

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

Lê Hạnh Quyền
Chuyên viên phân tích – Vĩ 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 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.