

Vicostone (VCS)

Định giá rẻ nhưng triển vọng hồi phục chậm

21/06/2024

Chuyên viên phân tích Nguyễn Dương Nguyễn
nguyenn1@kbsec.com.vn
(+84) 24-7303-5333

KQKD 1Q2024 hoàn thành 24% kế hoạch năm

VCS ghi nhận doanh thu và LNST 1Q2024 đạt lần lượt 1,074 tỷ VND (+4% YoY) và 205 tỷ VND (+8% YoY). Trong đó, doanh thu thành phẩm tăng 13% YoY, doanh thu xuất khẩu ước tính tăng 10% YoY.

Triển vọng hồi phục đi liền với tiến độ hạ lãi suất của FED

Trong T5/2024, tổng giao dịch mua nhà tại Mỹ giảm 4% YoY, trong đó, số lượng nhà mới được mua giảm 14% YoY. Chúng tôi cho rằng số lượng giao dịch mua nhà tại Mỹ đang có xu hướng tạo đáy và sẽ dần hồi phục khi FED dần hạ lãi suất điều hành, bắt đầu từ 4Q2024, từ đó tạo động lực thúc đẩy tiêu thụ đá ốp lát tại thị trường Mỹ. KBSV ước tính doanh thu của VCS tăng 14%/18% trong 2024/2025.

Biên lãi gộp dần cải thiện trong tương lai

KBSV kỳ vọng biên lãi gộp của VCS sẽ dần cải thiện nhờ (1) công ty tập trung vào phân khúc sản phẩm cao cấp và dừng giảm giá bán để cạnh tranh với các sản phẩm xuất khẩu từ Trung Quốc, Ấn Độ (vào Mỹ), (2) VCS tối ưu chi phí nguyên vật liệu sau khi mua lại nhà máy sản xuất polyester resin từ Phượng Hoàng Xanh A&A, (3) công suất sản xuất dần hồi phục.

Khuyến nghị MUA với VCS, giá mục tiêu 95,900 VND/cổ phiếu

Chúng tôi nhận thấy VCS đang được giao dịch ở mức định giá hấp dẫn với P/B forward 2.2x (thấp hơn trung bình 5 năm là 3x) với triển vọng hồi phục KQKD khi nhu cầu hồi tiêu thụ dần quay trở lại sau khi FED hạ lãi suất. KBSV khuyến nghị MUA với VCS, giá mục tiêu 95,900 VND/cổ phiếu, tương ứng với mức lợi suất sinh lời 17% so với giá đóng cửa ngày 21/06/2024.

MUA duy trì

Giá mục tiêu	VND 95,900
Tăng/giảm (%)	17%
Giá hiện tại (21/06/2024)	VND 82,000
Giá mục tiêu đồng thuận	-
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	1.32/0.52

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	4%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	22.5/0.88
Sở hữu nước ngoài (%)	2.2%
Cổ đông lớn	
Phượng Hoàng Xanh A&A	84.15%

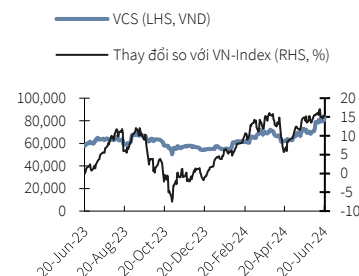
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	16	19	51	41
Tương đối	16	18	35	26

Dự phóng KQKD & định giá

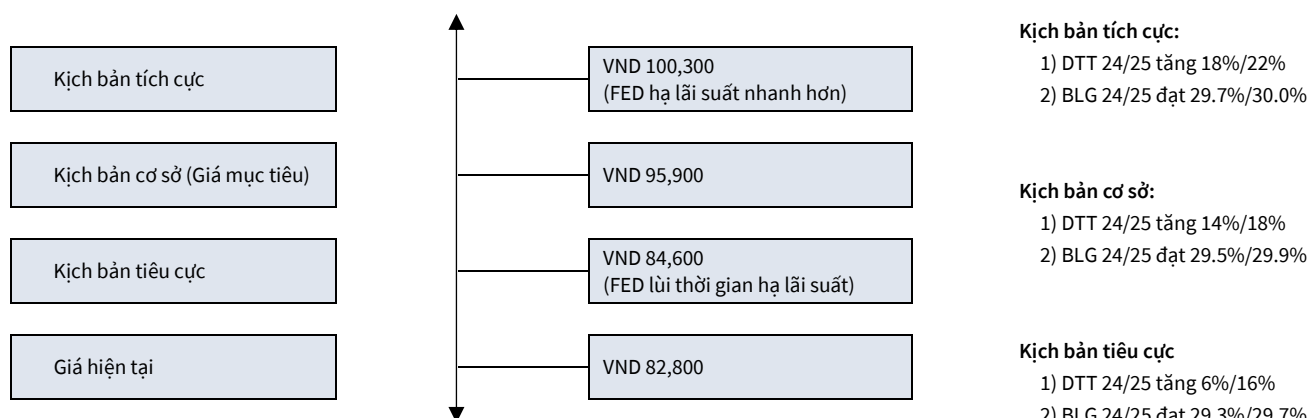
FY-end	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025
Doanh số thuần (tỷ VND)	5,660	4,354	4,953	5,839
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	1,382	1,007	1,180	1,441
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	1,149	846	1,000	1,225
EPS (VND)	7,179	5,290	6,248	7,655
Tăng trưởng EPS (%)	-35%	-26%	18%	23%
P/E (x)	1.4	15.7	13.3	10.8
P/B (x)	0.3	2.7	2.5	2.2
ROE (%)	24%	17%	19%	22%
Tỷ suất cổ tức (%)	59.9%	40.0%	40.0%	40.0%

Nguồn: FiinProX, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Quan điểm định giá



Dự phóng Kết quả kinh doanh điều chỉnh

(tỷ VND, %)	Dự phóng kỳ trước		Dự phóng điều chỉnh		Thay đổi	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Doanh thu	5,375	6,282	4,953	5,839	-7.86	-7.06
EBIT	1,524	1,732	1,165	1,433	-23.52	-17.29
LNST công ty mẹ	1,275	1,451	1,000	1,225	-21.62	-15.61

Nguồn: KBSV ước tính

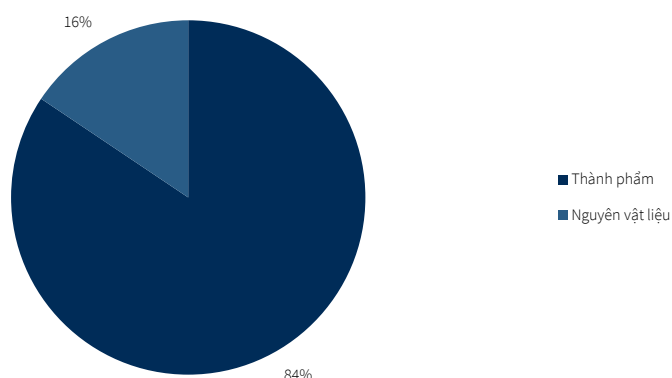
Dự phóng của KBSV vs. Dự phóng đồng thuận

(tỷ VND, %)	Dự phóng của KBSV		Dự phóng đồng thuận		Chênh lệch	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Doanh thu	4,953	5,839	-	-	-	-
EBIT	1,165	1,433	-	-	-	-
LNST công ty mẹ	1,000	1,225	-	-	-	-

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các TCTC được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Cơ cấu doanh thu 2023



Hoạt động kinh doanh

CTCP Vicostone hoạt động chính trong mảng sản xuất và kinh doanh đá ốp lát nhân tạo gốc thạch anh. VCS là đầu mối xuất khẩu đá ốp lát nhân tạo của CTCP Tập đoàn Phượng Hoàng Xanh A&A (PHX A&A), trong đó, thị trường Mỹ là thị trường chính chiếm hơn 80% doanh thu xuất khẩu của VCS. Hiện tại, VCS vận hành 2 dây chuyền sản xuất Breton với công suất 1 triệu m²/năm, tổng công suất đá ốp lát của PHX A&A là 3 triệu m²/năm. VCS thuộc Top 3 thương hiệu đá thạch anh cao cấp nhất thế giới.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

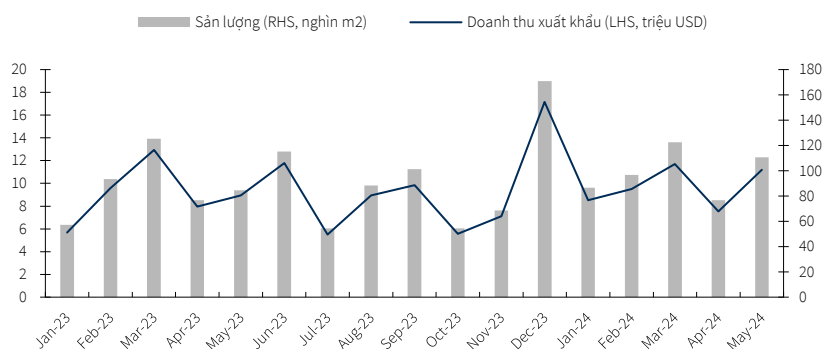
Cập nhật KQKD

Bảng 1. Cập nhật KQKD

(tỷ VNĐ)	1Q2023	1Q2024	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	1,034	1,074	4%	Doanh thu từ bán thành phẩm tăng 13% YoY, trong đó, doanh thu từ kênh xuất khẩu, nội địa ước tính tăng lần lượt 10%/21% YoY
Lợi nhuận gộp	272	290	6%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>26%</i>	<i>27%</i>	<i>62bps</i>	Biên lãi gộp cải thiện nhờ (1) tỷ trọng doanh thu từ kênh xuất khẩu tăng so với cùng kỳ, (2) công suất sản xuất phục hồi
Thu nhập tài chính	19	19	-3%	
Chi phí tài chính	-19	-12	-41%	Chi phí lãi vay giảm 24% YoY nhờ mặt bằng lãi suất thấp hơn so với cùng kỳ
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	0	0		
SG&A	-47	-52	11%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	226	245	9%	
Thu nhập khác	0	-1	416%	
LNTT	225	244	8%	Hoàn thành 24% kế hoạch năm
LNST	190	205	8%	
LNST công ty mẹ	190	205	8%	
<i>Biên LNST công ty mẹ</i>	<i>18%</i>	<i>19%</i>	<i>68bps</i>	

Nguồn: VCS, KBSV

Biểu đồ 2. Sản lượng và doanh thu xuất khẩu đá ốp lát của VCS

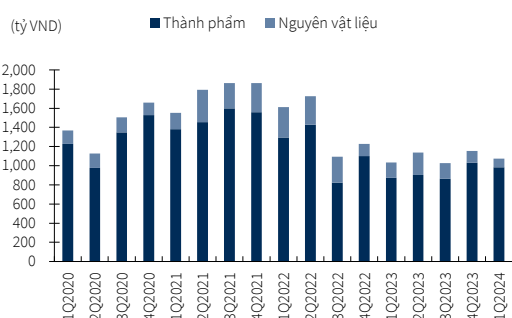


Nguồn: KBSV

Doanh thu đã tạo đáy nhưng hoạt động kinh doanh vẫn còn khó khăn

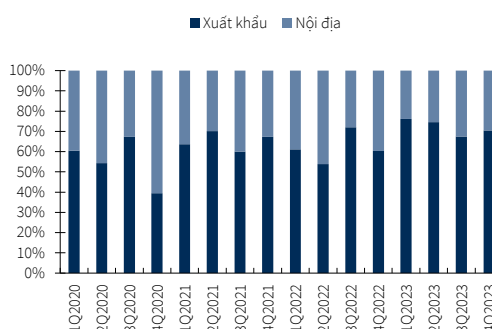
Trong 1Q2024, VCS ghi nhận doanh thu và LNST đạt lần lượt 1,074 tỷ VND (+4% YoY) và 205 tỷ VND (+8% YoY). KBSV cho rằng doanh thu của VCS đã tạo đáy sau 7 quý đi ngang liên tiếp với nhu cầu suy giảm mạnh khi lãi suất FED tăng và duy trì ở mức cao từ 2022 tới nay. Hiện tại, số ngày quay vòng tiền mặt của VCS đạt 416 ngày (so với 259 ngày tại 2Q2022), phản ánh khó khăn của Vicostone khi phải (1) nới lỏng chính sách quản lý công nợ với các đại lý phân phối, nhập khẩu và (2) duy trì công suất sản xuất ở mức tối thiểu trong bối cảnh thị trường tiêu thụ kém.

Biểu đồ 3. Doanh thu bán thành phẩm và nguyên vật liệu



Nguồn: VCS, KBSV

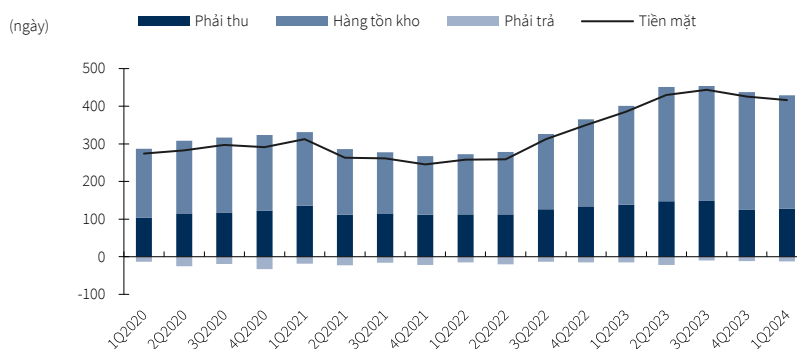
Biểu đồ 4. Cơ cấu doanh thu thành phẩm xuất khẩu và nội địa



Nguồn: KBSV

Mặc dù VCS đã duy trì công suất sản xuất ở mức tối ưu, nhu cầu tiêu thụ suy giảm mạnh tại thị trường Mỹ khiến số ngày quay vòng hàng tồn kho tăng cao (1Q2024 đạt 301 ngày so với 262 ngày trong 1Q2023), đây là nguyên nhân chính ảnh hưởng tới vòng quay tiền mặt của VCS. Chúng tôi cho rằng vốn lưu động của VCS sẽ dần được cải thiện khi nhu cầu dần cải thiện trong 2024-2026 nhờ triển vọng hồi phục tiêu thụ khi FED dần hạ lãi suất.

Biểu đồ 5. Số ngày quay vòng vốn lưu động của VCS

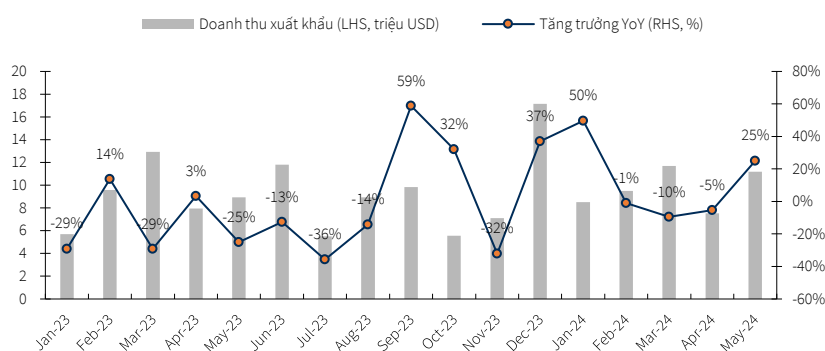


Nguồn: VCS, KBSV

Tốc độ hồi phục phụ thuộc vào FED

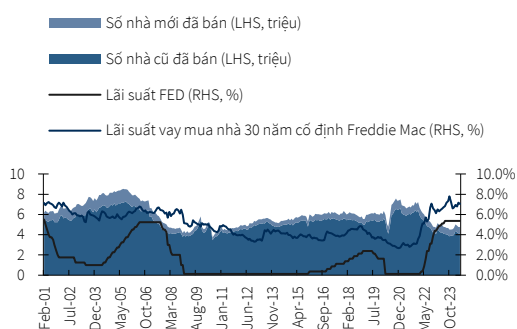
Doanh thu xuất khẩu đã có những chuyển biến tích cực khi số liệu T5/2024 và lũy kế 5 tháng đầu năm tăng 25%/7% YoY. Tính tới T5/2024, thị trường nhà ở Mỹ ghi nhận sức mua duy trì ở mức yếu khi số liệu mua nhà T5/2024 giảm 4% YoY, trong đó, số giao dịch mua nhà mới giảm 14% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng số lượng mua nhà ở tại Mỹ đã tạo đáy từ đầu năm tới nay (tăng trưởng MoM đạt trung bình 0.8%/tháng từ T11/2023 tới T5/2024). Với triển vọng FED bắt đầu hạ lãi suất từ 4Q2024, KBSV kỳ vọng số lượng giao dịch mua nhà sẽ dần hồi phục từ 2025 trở đi, tạo động lực thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ đá ốp lát xuất khẩu của VCS. Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi ước tính doanh thu 2024/2025 tăng 14%/18%.

Biểu đồ 6. Doanh thu xuất khẩu của VCS theo tháng



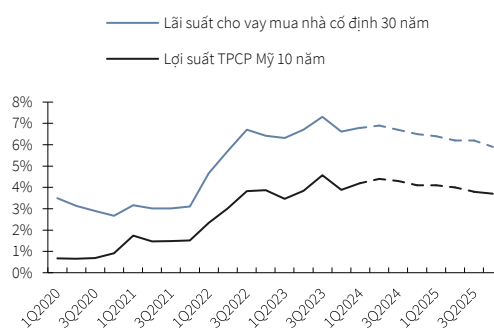
Nguồn: KBSV

Biểu đồ 7. Tương quan giao dịch mua nhà và lãi suất tại Mỹ



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 8. Kỳ vọng lãi suất tại Mỹ

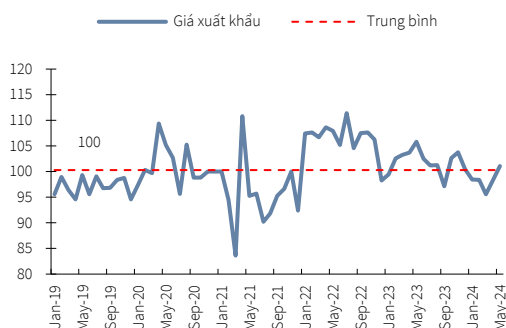


Nguồn: Mortgage Bankers Association, Bloomberg, KBSV

Biên lãi gộp cải thiện dần trong tương lai

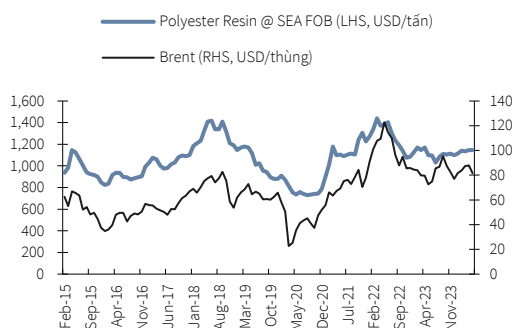
Theo chia sẻ từ ban lãnh đạo, với áp lực cạnh tranh với các sản phẩm xuất khẩu từ Ấn Độ, Trung Quốc, VCS đã giảm giá bán trung 20% trong giai đoạn từ 2019 tới 2023. Tuy nhiên, từ 2024, VCS xác định sẽ đầu tư mạnh mẽ hơn vào R&D để tạo lợi thế cạnh tranh đặc biệt, tập trung vào phân khúc cao cấp và dừng giảm giá bán. Chúng tôi kỳ vọng biên lãi gộp sẽ dần cải thiện nhờ (1) chính sách duy trì, hạn chế giảm giá bán của ban lãnh đạo, (2) VCS mua lại nhà máy sản xuất polyester resin từ Phượng Hoàng Xanh A&A giúp chủ động nguồn nguyên vật liệu (công suất giai đoạn 1 là 25,000 tấn/năm, hiện đang hoạt động trên 80% công suất) và (3) công suất sản xuất dần hồi phục nhờ triển vọng tiêu thụ hồi phục giúp tối ưu chi phí khấu hao. KBSV ước tính biên lãi gộp của VCS đạt 29.5%/29.9% trong 2024/2025, tăng 47/102 bps.

Biểu đồ 9. Giá đá ốp lát xuất khẩu trung bình (USD/m²)



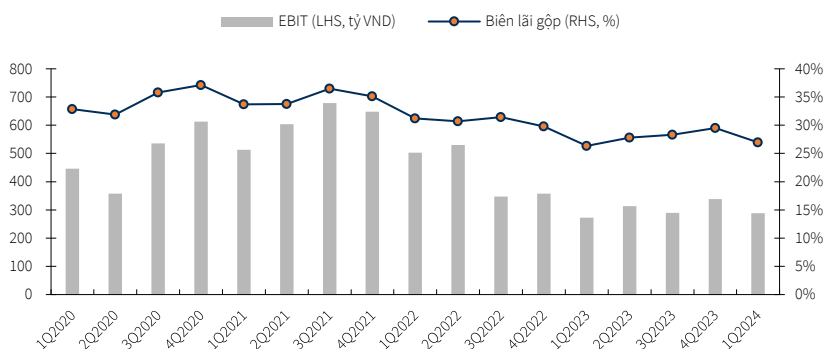
Nguồn: KBSV

Biểu đồ 10. Giá polyester resin và dầu Brent



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 11. EBIT và biên lãi gộp của VCS



Nguồn: VCS, KBSV

Dự phóng KQKD

Bảng 12. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	FY2023	FY2024	+/-%YoY	FY2025	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	4,354	4,953	14%	5,839	18%	Doanh thu cải thiện nhờ triển vọng FED dần hạ lãi suất từ 4Q2024 giúp nhu cầu tiêu thụ tại Mỹ dần hồi phục
Lợi nhuận gộp	1,221	1,412	16%	1,724	22%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	28%	29%	47bps	30%	102bps	Biên lãi gộp cải thiện nhờ (1) dừng hạ giá bán đá ốp lát, (2) nội địa hóa nguồn polyester resin, (3) công suất dần cải thiện
Lãi tiền gửi	77	84	9%	105	26%	
Chi phí lãi vay	-57	-66	17%	-74	12%	Chi phí lãi vay tăng do lãi suất dần tăng trở lại
Lãi/lỗ tỷ giá, khác	-19	12	-161%	0	-100%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	0	0		0		
SG&A	-215	-246	14%	-292	19%	
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	1,007	1,181	17%	1,442	22%	
Thu nhập khác	-7	-1	-85%	0		
Lợi nhuận trước thuế	999	1,180	18%	1,442	22%	Kỳ vọng LNTT 2024 đạt 114% kế hoạch năm
Lợi nhuận sau thuế	846	1,000	18%	1,226	23%	
LNST công ty mẹ	846	1,000	18%	1,226	23%	
<i>Biên LNST</i>	19%	20%	76bps	21%	80bps	

Nguồn: VCS, KBSV

Định giá

Khuyến nghị MUA với VCS, giá mục tiêu 95,900 VND/cổ phiếu

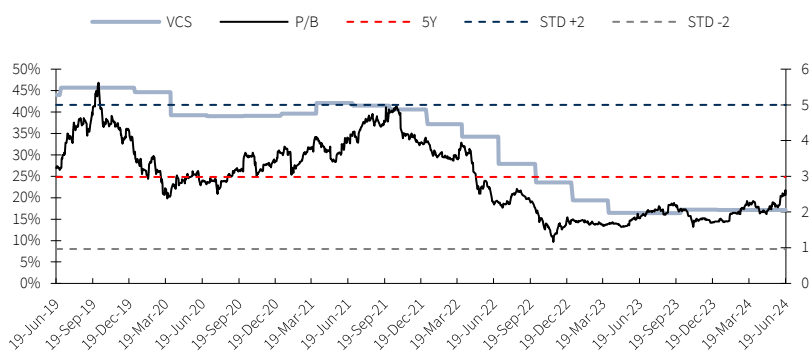
KBSV giá cổ phiếu VCS đang được giao dịch ở mức định giá hấp dẫn với P/B forward 2.2x (thấp hơn trung bình 5 năm là 3x), kết hợp triển vọng KQKD dần hồi phục trong 2025-2026 nhờ nhu cầu tiêu thụ gia tăng khi FED hạ lãi suất giúp kích thích nhu cầu mua nhà tại Mỹ. Chúng tôi chuyển mục tiêu định giá sang 2025, áp dụng hai phương pháp EV/EBITDA và P/B và xác định giá trị hợp lý của VCS là 95,900 VND/cổ phiếu, tương ứng với mức lợi nhuận kỳ vọng 17% so với giá đóng cửa ngày 21/06/2024.

Bảng 13. Tổng hợp định giá

Phương pháp	Hệ số	Định giá	Tỷ trọng	Giá mục tiêu
EV/EBITDA	9x	VND 88,148	50%	VND 44,074
P/B	2.8x	VND 103,782	50%	VND 51,891
Giá mục tiêu				VND 95,900

Nguồn: KBSV

Biểu đồ 14. Tương quan ROE và P/B của VCS



Nguồn: FiinProX, KBSV

PHỤ LỤC

Báo cáo Kết quả HDKD (Tỷ VND)

(Báo cáo chuẩn)	2022	2023	2024	2025
Doanh số thuần	5,660	4,354	4,953	5,839
Giá vốn hàng bán	-3,917	-3,133	-3,541	-4,114
Lãi gộp	1,743	1,221	1,412	1,724
Lãi tiền gửi	22	77	68	83
Chi phí lãi vay	-50	-57	-67	-75
Lãi/(lỗ) tỷ giá	-11	-19	12	0
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	0	0	0	0
SG&A	-321	-215	-246	-292
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	1,382	1,007	1,180	1,441
Thu nhập khác, ròng	-5	-7	-1	0
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	1,377	999	1,179	1,441
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-229	-153	-179	-216
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	1,149	846	1,000	1,225
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế cổ đông công ty mẹ	1,149	846	1,000	1,225

Chỉ số hoạt động

(%)	2022	2023	2024	2025
Tỷ suất lợi nhuận gộp	30.8%	28.0%	28.5%	29.5%
Tỷ suất EBITDA	26.9%	26.7%	26.3%	27.0%
Tỷ suất EBIT	24.6%	23.6%	23.6%	24.7%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	24.3%	23.0%	23.8%	24.7%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	24.4%	23.1%	23.8%	24.7%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	20.3%	19.4%	20.2%	21.0%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ VND)	2022	2023	2024	2025
Lãi trước thuế	1,377	999	1,179	1,441
Khấu hao TSCĐ	129	136	134	134
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-22	-26	0	0
Chi phí lãi vay	50	57	67	75
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	1,582	1,174	1,379	1,650
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	809	438	-141	-179
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-597	-67	-244	-230
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	-189	38	4	18
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	0	5	0	0
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-412	-258	-290	-182
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	1,192	1,329	708	1,077
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-61	-31	-106	-117
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	0	0	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	0	-48	0	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	60	0	0	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	22	26	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	21	-53	-106	-117
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0	0	0	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	2,560	2,015	159	91
Tiền trả các khoản đi vay	-2,752	-2,350	0	0
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	-959	-641	-640	-640
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-1,151	-976	-481	-549
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	62	301	121	411
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	1,045	1,102	1,403	1,524
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	1,102	1,403	1,524	1,935

Nguồn: KBSV

Bảng cân đối kế toán (Tỷ VND)

(Báo cáo chuẩn)	2022	2023	2024	2025
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	6,590	6,468	6,971	7,774
TÀI SẢN NGẮN HẠN	5,541	5,516	6,047	6,868
Tiền và tương đương tiền	1,102	1,403	1,524	1,935
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	0	48	48	48
Các khoản phải thu	1,750	1,217	1,359	1,538
Hàng tồn kho, ròng	2,578	2,644	2,888	3,118
TÀI SẢN DÀI HẠN	1,049	952	924	906
Phải thu dài hạn	0	0	0	0
Tài sản cố định	975	868	833	815
Tài sản dở dang dài hạn	54	67	75	75
Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
NỢ PHẢI TRẢ	1,721	1,482	1,625	1,844
Nợ ngắn hạn	1,628	1,441	1,597	1,842
Phải trả người bán	80	118	122	141
Vay ngắn hạn	1,341	1,064	1,237	1,355
Phải trả ngắn hạn khác	206	258	237	347
Nợ dài hạn	93	42	28	2
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
Vay dài hạn	93	40	27	0
Phải trả dài hạn khác	0	2	2	2
VỐN CHỦ SỞ HỮU	4,869	4,986	5,346	5,930
Vốn góp	1,600	1,600	1,600	1,600
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
Quỹ khác	108	108	108	108
Lãi chưa phân phối	3,161	3,278	3,638	4,223
Vốn ngân sách nhà nước và quỹ khác	0	0	0	0
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0

Chỉ số chính

(x, %, VND)	2022	2023	2024	2025
Chỉ số định giá				
P/E	1.4	15.7	13.3	10.8
P/E pha loãng	1.4	15.7	13.3	10.8
P/B	0.3	2.7	2.5	2.2
P/S	0.0	0.0	0.0	0.0
P/Tangible Book	1.7	15.3	15.9	16.3
P/Cash Flow	1.4	10.0	18.7	12.3
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	1.3	11.4	10.0	8.1
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	1.4	13.0	11.1	8.8

Hiệu quả quản lý

ROE%	24%	17%	19%	22%
ROA%	17%	13%	15%	17%
ROIC%	18%	14%	16%	18%

Cấu trúc tài chính

Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.7	1.0	1.0	1.1
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.8	1.9	1.8	1.9
Tỷ suất thanh toán hiện thời	3.4	3.8	3.8	3.7
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	2%	1%	0%	0%
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	1%	1%	0%	0%
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	28%	21%	23%	23%
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	20%	16%	18%	17%
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	6%	8%	7%	8%
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	4%	6%	5%	6%
Tổng công nợ/Vốn CSH	6%	8%	7%	8%
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	4%	6%	5%	6%
Chỉ số hoạt động				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	2.7	2.9	3.8	4.0
Hệ số quay vòng HTK	1.7	1.2	1.3	1.4
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	18.8	35.7	29.4	31.3

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

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

Khối phân tích
research@kbsec.com.vn

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm
tungna@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

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

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích
uyenvt@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm
ngaphb@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tienns@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyennd1@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannd@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

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@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.vnWebsite: 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:	Trung lập:	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 đọc 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.