

Công ty Cổ phần Sữa Việt Nam (VNM)

Doanh thu tăng trưởng dương trở lại sau hai quý đầu năm kém khả quan

03/12/2021

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

Doanh thu thuần 9T2021 đi ngang trong khi LNST giảm YoY

Lũy kế 9T/2021, doanh thu thuần đạt 45,178 tỷ VNĐ (giảm nhẹ so với cùng kỳ) – đạt 73% kế hoạch năm. LNST hợp nhất đạt 8,420 tỷ VNĐ (giảm 6.4% YoY) – đạt 75% kế hoạch năm. Doanh thu thuần Q3/2021 đã tăng trưởng dương trở lại (+4.1% YoY) sau hai quý đầu năm không khả quan.

Biên lợi nhuận gộp tiếp tục chịu ảnh hưởng bởi giá nguyên liệu đầu vào

Luỹ kế 9T2021, biên lợi nhuận gộp hợp nhất của VNM ở mức 43.4% (giảm 3.1 điểm % so với 9T2020), chủ yếu vẫn do chi phí nguyên vật liệu đầu vào tăng do gián đoạn chuỗi cung ứng toàn cầu đi kèm một số chính sách thuế chống bán phá giá với một số nguyên liệu nhập khẩu.

Kì vọng cải thiện BLNG và kết hợp các dự án liên doanh hứa hẹn KQKD khởi sắc trong năm sau

Trong cuộc gặp gỡ NĐT mới nhất, BLĐ công ty cho rằng giá của nguyên vật liệu đầu vào nhiều khả năng sẽ giảm, song vẫn ở mức tương đối cao. Vì vậy, phía VNM đã có những hợp đồng nhằm chốt giá mua nguyên liệu cho tới hết Q1/2022, qua đó biên gộp của công ty sẽ được cải thiện. Ngoài ra, sang năm 2022 các dự án liên doanh với Kido tại Việt Nam hay Del Monte tại Phillipines hứa hẹn sẽ đem lại nguồn thu mới cho VNM.

Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu: 106,800 VNĐ/cp.

Chúng tôi giữ nguyên dự phóng về doanh thu thuần và thay đổi nhẹ LNST cho năm 2021 & 2022. Đồng thời, duy trì khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu VNM trong báo cáo gần đây nhất, mức giá mục tiêu 106,800 VNĐ/cp.

MUA

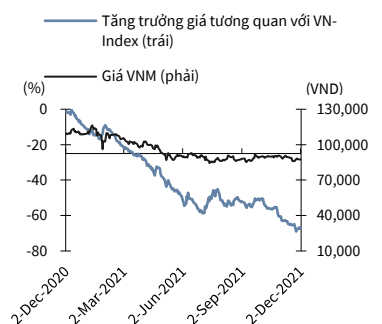
Giá mục tiêu	106,800 VND
Tăng/giảm (%)	22%
Giá hiện tại (02/12/2021)	87,400
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VNĐ/ triệu USD)	183.49/8.053

Dữ liệu giao dịch	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	35.15%
GDTB 3 tháng (tỷ VNĐ/triệu USD)	339.6/14.6
Sở hữu nước ngoài	54.5%
Cổ đông lớn	SCIC (36%)

Biến động giá cổ phiếu				
(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-2	0	-6	-20
Tương đối	-4	-10	-14	-67

Dự phóng KQKD & định giá

FY – end	2019A	2020A	2021E	2022E
Doanh số thuần (tỷ VNĐ)	56,318	59,636	60,012	62,509
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	12,797	13,539	13,205	13,672
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VNĐ)	10,554	11,236	11,103	11,496
EPS (nghìn VNĐ)	5,478	4,770	4,713	5,435
Tăng trưởng EPS (%)	3%	-13%	-1%	15%
P/E (x)	21	22	18.5	17.9
P/B (x)	6.8	6.8	5.1	4.7
ROE (%)	38%	38%	34%	33%
Tỉ suất cổ tức, phổ thông (%)	5.21%	4.75%	4%	4%



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Kết quả kinh doanh 3Q2021

Quý 3/2021 ghi nhận mức doanh thu kỉ lục

Lũy kế 9T/2021, doanh thu thuần đạt 45,178 tỷ VNĐ (giảm nhẹ so với cùng kì) – đạt 73% kế hoạch năm. LNST hợp nhất đạt 8,420 tỷ VNĐ (giảm 6.4% YoY) – đạt 75% kế hoạch năm.

Tính riêng trong Q3/2021, doanh thu thuần của VNM lần đầu tiên vượt mức 16 nghìn tỷ đồng (+4.1% YoY). LNST trong Q3/2021 đạt hơn 2,900 tỷ đồng (-5.7% YoY), chủ yếu vẫn do áp lực từ giá nguyên vật liệu đầu vào. Kết quả sơ bộ tháng 10/2021, phía công ty chia sẻ doanh thu thuần của công ty mẹ và các công ty con đều tăng trưởng tốt (+20% YoY) nhờ (1) sản lượng tiêu thụ nội địa tăng lại sau khi các biện pháp giãn cách nới lỏng hơn và (2) mức nền thấp từ Q4/2020 khi doanh thu nội địa bị ảnh hưởng một phần do lũ lụt tại miền Trung.

Doanh thu nội địa tăng trưởng trở lại

Doanh thu nội địa của riêng công ty mẹ với thương hiệu Vinamilk đã quay trở lại mức tăng trưởng dương trong Q3 (+4.5% YoY) sau hai quý đầu năm có tốc độ tăng trưởng không khả quan (Q1: -9.4% YoY; Q2: -3.3% YoY).

Doanh số từ thị trường nước ngoài ổn định nhờ duy trì mảng xuất khẩu và tăng trưởng từ công ty con tại nước ngoài

Doanh thu từ thị trường xuất khẩu đạt 1,556 tỷ đồng (đi ngang so với cùng kì năm 2020). Mảng xuất khẩu vẫn tương đối ổn định nhờ nhu cầu tốt từ thị trường chủ chốt Trung Đông, ngoài ra VNM cũng đẩy mạnh xuất khẩu tại các thị trường như Châu Á hay Châu Phi.

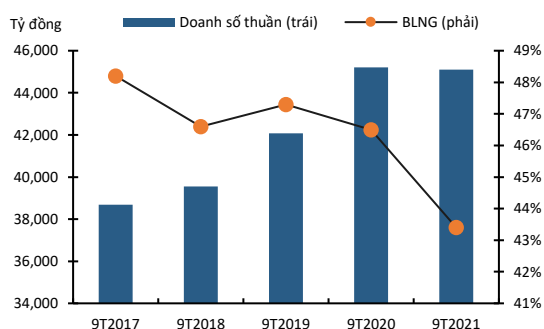
Doanh số từ các công ty con tại nước ngoài trong Q3 đạt 886 tỷ đồng, tương đương mức tăng trưởng hơn 22% so với cùng kì 2020. Việc mở cửa lại các trường học tại Mỹ vẫn là động lực chính cho sự phục hồi ấn tượng này, trong Q3 Driftwood tăng trưởng gần 30% về doanh thu. Ngoài ra, doanh số của Angkor Milk cũng tăng trưởng hai chữ số nhờ dịch bệnh kiểm soát tốt hơn tại Campuchia.

Biên lợi nhuận gộp tiếp tục chịu ảnh hưởng bởi giá nguyên liệu đầu vào

Luỹ kế 9T2021, BLNG đạt 42.9% - giảm nhẹ so với 6T2021 và giảm 381 bps so với cùng kì 2020, nguyên nhân chính vẫn do giá nguyên vật liệu đầu vào tăng cao tạo áp lực lớn lên biên gộp. Mặc dù giá bán sữa bột nguyên kem (WMP) đã có xu hướng giảm trong T8/2021, tuy nhiên kể từ T9/2021 đến hết T11/2021 giá loại nguyên liệu này tiếp tục tăng 14.5% và tăng 34.6% YoY. Trong khi đó, giá của sữa bột tách kem (SMP) cũng tăng hơn 41% trong vòng 1 năm trở lại đây.

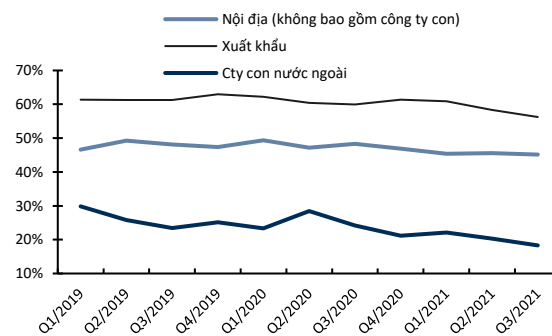
Tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý DN trên doanh thu luỹ kế 9T2021 đạt 22.9%, giảm 1.2 điểm % so với cùng kì năm 2020. Chi phí bán hàng và quản lý DN tiếp tục được VNM cắt giảm giống như 6T2021, chủ yếu nhằm bảo vệ lợi nhuận tốt hơn trong bối cảnh biên gộp bị ảnh hưởng tiêu cực. Mặt khác, phải kể tới việc giãn cách xã hội khiến cho nhu cầu quảng cáo sản phẩm cũng không thực sự cần thiết.

Biểu đồ 1. Doanh thu và BLNG của Vinamilk



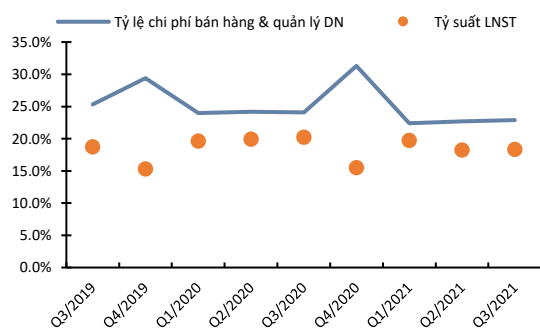
Nguồn: VNM, KBSV

Biểu đồ 2. BLNG qua các quý



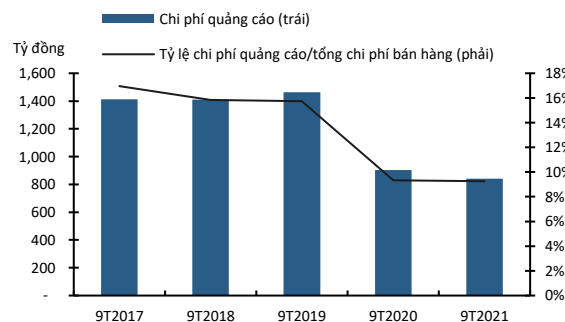
Nguồn: VNM, KBSV ước tính

Biểu đồ 3. Chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu và tỷ suất LNST Vinamilk



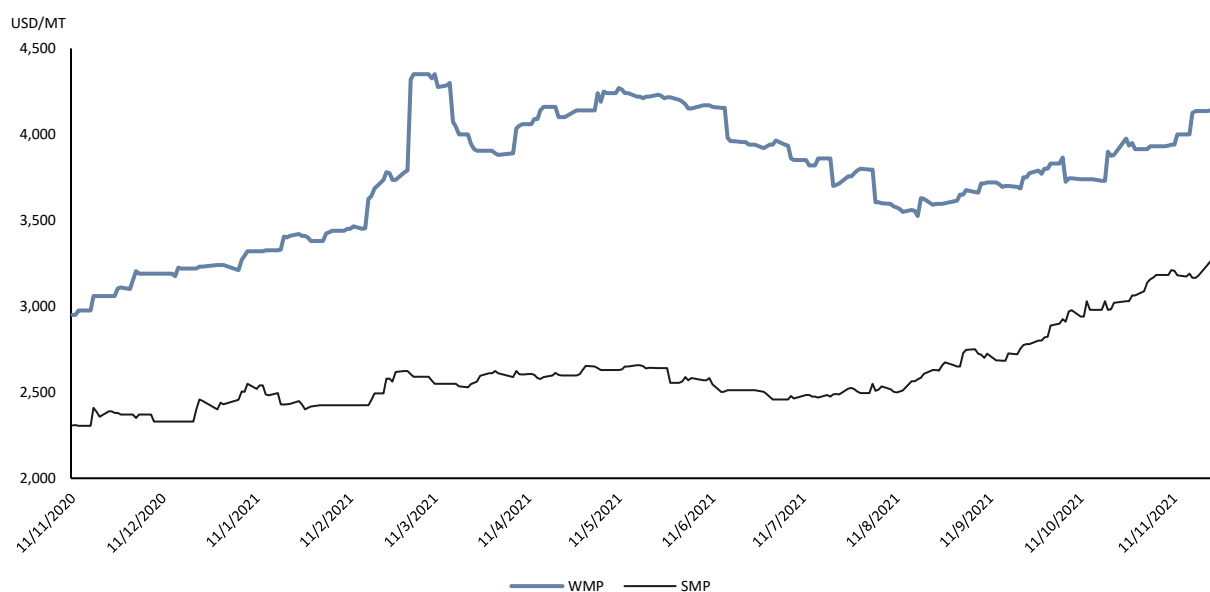
Nguồn: VNM, KBSV

Biểu đồ 4. Chi phí quảng cáo và tỷ lệ trên tổng chi phí bán hàng



Nguồn: VNM, KBSV

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



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Triển vọng tươi sáng hơn trong 2022

Áp lực từ giá nguyên vật liệu đầu vào sẽ suy giảm từ đầu năm 2022

Theo chia sẻ từ BLĐ Vinamilk, giá bán của nguyên vật liệu đầu vào sẽ giảm nhẹ trong năm 2022. Ngoài ra, phía công ty cũng đã chốt giá nguyên vật liệu đầu vào (bột sữa) cho hết Q1/2022 ở mức giá thấp hơn so với mức trong Q3/2021. Vì vậy, chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận gộp của VNM sẽ sớm được cải thiện trong Q4/2021 và ổn định hơn trong năm 2022. Cụ thể, chúng tôi dự phóng rằng biên LNG của VNM đạt 43.7% trong 2021 và 45.65% trong năm 2022.

Liên doanh giữa Vinamilk và Kido (Vibev) tham gia thị trường nước giải khát

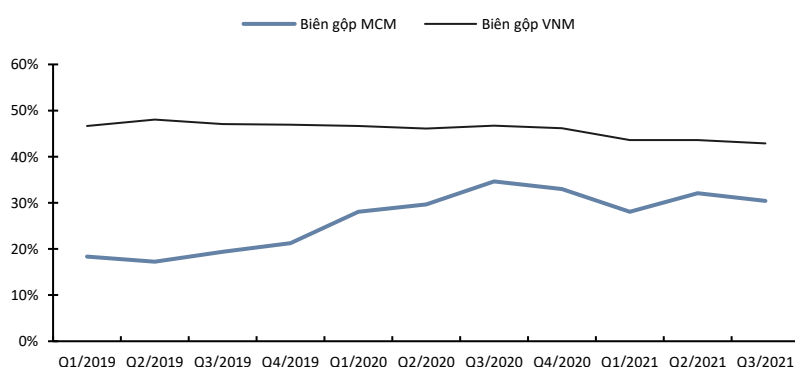
Công ty Vibev (liên doanh giữa Vinamilk và Kido) đã chính thức tham gia thị trường nước giải khát Việt bằng việc ra mắt 2 sản phẩm (sữa bắp tươi và sữa đậu xanh tươi) thuộc thương hiệu Oh Fresh trong ngày 15/11 vừa qua. Theo đại diện của công ty liên doanh, ngành hàng nước giải khát không gas vẫn còn nhiều dư địa tăng trưởng khi người tiêu dùng ngày càng có xu hướng quan tâm tới sản phẩm tốt cho sức khỏe. Cụ thể, Vibev đặt mục tiêu thị phần số 1 trong ngành hàng nước tươi sau 5 năm với sản lượng 150 triệu chai/năm (tương đương khoảng 2,000 tỷ đồng doanh thu).

Theo nhận định của chúng tôi, đây hứa hẹn là một dự án liên doanh rất tiềm năng khi cả Vinamilk và Kido đều là các thương hiệu hàng đầu tại Việt Nam hiện nay. Các sản phẩm sẽ được sản xuất qua dây chuyền hiện đại ở nhà máy của Vinamilk và đặc biệt sẽ tận dụng được lợi thế vô cùng lớn tới từ hệ thống phân phối của cả hai nhãn hàng này.

Tiếp tục cải thiện hiệu quả hoạt động của MCM

Tính riêng trong Q3/2021, doanh thu thuần của MCM đạt 795 tỷ đồng (tăng trưởng 2.6% YoY), tuy nhiên LNST giảm 7.8% YoY do cũng chịu ảnh hưởng lớn tới từ chi phí nguyên liệu đầu vào. Do chi phí đầu vào biến động, biên lợi nhuận gộp của MCM chỉ đạt 30.3% (giảm 4.3 điểm % so với cùng kỳ 2020). Chúng tôi cho rằng, ngoài yếu tố biên gộp sẽ tiếp tục được cải thiện trong tương lai thì MCM vẫn còn dư địa cho việc tăng hiệu quả hoạt động bằng cách tận dụng tốt hơn hệ thống phân phối rộng của Vinamilk.

Biểu đồ 6. BLNG của VNM và MCM



Nguồn: VNM, MCM, KBSV

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

Dự phóng kết quả kinh doanh

Chúng tôi giữ nguyên dự phóng về doanh thu thuần của VNM trong báo cáo gần nhất. Cụ thể, năm 2021, chúng tôi dự phóng mức doanh thu 60,012 tỷ VNĐ (+0.6% YoY) và LNST sau CĐTS đạt 10,967 tỷ VNĐ (-1.2% YoY).

DTT và LNST sau CĐTS dự báo cho năm 2022 lần lượt là 62,509 tỷ VNĐ (tăng 4.16% YoY) và 11,359 tỷ VNĐ (tăng 3.5% YoY).

Bảng 2. Tóm tắt dự phóng 2021 & 2022

	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	59,636	60,012	62,509
<i>Trong nước</i>	50,842	50,033	51,843
<i>Nước ngoài</i>	8,794	9,679	10,666
Lợi nhuận gộp	27,699	26,235	28,537
Chi phí bán hàng	-13,447	-12,603	-14,095
Chi phí quản lý	-1,958	-1,500	-2,052
LNST	11,236	10,967	11,359

Nguồn: KBSV

Định giá và khuyến nghị: Khuyến nghị MUA với mức giá mục tiêu là 106,800 VND/cp.

Chúng tôi sử dụng kết hợp 2 phương pháp định giá DCF và so sánh P/E (tỉ trọng 50-50), mức giá mục tiêu 106,800 VNĐ/cp, cao hơn 22% so với giá đóng cửa ngày 02/12/2021. Đối với phương pháp so sánh P/E, mức P/E hợp lý của VNM là 22x lần trong năm 2022 (bằng với mức trung bình trong 5 năm gần đây), với EPS 2022 là 5,436 VNĐ/cp.

Bảng 3. Tổng hợp kết quả định giá

Phương pháp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
DCF	94,131	50%	47,065
So sánh P/E	119,589	50%	59,794
Giá mục tiêu			106,860

Nguồn: KBSV

Báo cáo Kết quả HĐKD

(Tỷ VND)	2019A	2020A	2021E	2022E
Doanh thu thuần	56,318	59,636	60,012	62,509
Giảm vốn hàng bán	-29,746	-31,968	-33,777	-33,973
Lãi gộp	26,572	27,669	26,235	28,537
Doanh thu tài chính	807	1,581	1,488	1,781
Chi phí tài chính	-187	-309	-415	-498
Gồm: Chi phí lãi vay	-109	-144	-312	-383
Lãi/(lỗ) liên doanh	-6	4	0	0
Chi phí bán hàng	-12,993	-13,447	-12,603	-14,095
Chi phí quản lý DN	-1,396	-1,958	-1,500	-2,052
Lãi/(lỗ) từ HĐ kinh doanh	12,797	13,539	13,205	13,672
Lãi/(lỗ) khác	-1	-21	104	108
Lãi/(lỗ) trước thuế	12,796	13,519	13,309	13,780
Thuế doanh nghiệp	-2,241	-2,283	-2,206	-2,284
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	10,554	11,236	11,103	11,496
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-27	137	137	137
Lợi nhuận sau CĐTTS	10,581	11,099	10,967	11,359

Chỉ số hoạt động

(%)	2019A	2020A	2021E	2022E
Tăng trưởng doanh thu	7%	6%	1%	4%
Tăng trưởng EBIT	7%	6%	0%	4%
Tăng trưởng EBITDA	1%	5%	0%	4%
Tăng trưởng LN sau CĐTTS	3%	5%	-1%	4%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	47%	46%	44%	46%
Tỷ suất EBITDA	26%	26%	26%	26%
Tỷ suất EBIT	23%	23%	23%	23%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	23%	23%	23%	23%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	19%	19%	18%	18%

Lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ VND)	2019A	2020A	2021E	2022E
Lãi trước thuế	12,796	13,519	13,309	13,780
Khấu hao TSCĐ	2,016	2,817	1,908	1,938
(Lãi)/lỗ từ HĐ đầu tư	-2	-301	-301	-301
Thay đổi vốn lưu động	388	-1,174	1,081	-1,573
(T)/G phải thu	374	-715	651	-971
(T)/G hàng tồn kho	402	-270	-606	546
(T)/G TS ngắn hạn khác	0	0	0	0
(T)/G khoản phải trả	-400	-213	977	-1,182
(T)/G chi phí trả trước	16	24	60	35
(T)/G nợ ngắn hạn khác	0	0	0	0
Điều chỉnh khác HĐKD	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền HĐKD	11,410	10,180	12,523	10,105
Đầu tư ngắn hạn	0	0	0	0
Đầu tư tài sản cố định	-2,158	-1,265	-2,906	-2,924
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
Đầu tư vào công ty con	-2,158	0	0	0
Tài sản khác	0	0	0	0
Điều chỉnh khác HĐĐT	-2,431	-3,537	0	0
Lưu chuyển tiền HĐ đầu tư	-6,748	-4,802	-2,906	-2,924
Thu các khoản đi vay	10,427	7,769	8,060	8,405
Trả các khoản đi vay	-6,233	-5,754	-6,190	-6,455
Nợ phải trả khác	0	0	0	0
T/(G) vốn CSH	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	-7,836	-7,928	-7,315	-7,315
Điều chỉnh khác HĐTC	127	-14	0	0
Lưu chuyển tiền HĐ tài chính	-3,516	-5,927	-5,445	-5,364
Lưu chuyển tiền trong kỳ	1,146	-548	4,173	1816
Tiền đầu kỳ	1,523	2,665	2,111	6,284
Tiền cuối kỳ	2,665	2,111	6,284	8,100

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VND)	2019A	2020A	2021E	2022E
Tổng tài sản	44,700	48,432	52,871	56,710
Tài sản ngắn hạn	24,722	29,666	34,060	37,433
Tiền & tương đương tiền	2,665	2,111	6,284	8,100
Đầu tư ngắn hạn	12,437	17,315	17,800	18,946
Khoản phải thu	3,474	4,174	3,523	4,494
Hàng tồn kho	4,996	4,953	5,559	5,014
Tài sản ngắn hạn khác	1,149	1,113	894	879
Tài sản dài hạn	19,978	18,767	18,811	19,277
Khoản phải thu dài hạn	21	20	0	0
Tài sản cố định	13,744	12,717	11,275	9,809
BĐS đầu tư	62	60	58	56
Tài sản dở dang dài hạn	694	794	2,507	4,292
Đầu tư dài hạn	993	988	1,091	1,137
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	4,464	4,187	3,880	3,984
Nợ phải trả	14,969	14,785	16,903	17,855
Nợ ngắn hạn	14,443	14,213	16,313	17,226
Phải trả người bán	3,648	3,199	4,176	2,994
KH trả tiền trước	2	16	9	9
Vay ngắn hạn	5,351	7,316	9,169	11,099
Khoản dự trữ đặc biệt	0	0	0	0
Nợ ngắn hạn khác	5,441	3,681	2,960	3,125
Nợ dài hạn	526	573	590	629
Khoản phải trả dài hạn	0	0	0	0
Vay dài hạn	123	167	198	235
Nợ dài hạn khác	403	405	392	394
Vốn chủ sở hữu	27,504	31,297	33,618	36,505
Vốn góp	17,417	20,900	20,900	20,900
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
Cổ phiếu quỹ	(12)	(12)	(12)	(12)
Lãi chưa phân phối	7,875	6,910	8,371	10,146
Vốn và quỹ khác	2,200	3,489	4,359	5,471
Lợi ích của cổ đông thiểu số	2,227	2,350	2,350	2,350
Tổng nợ & vốn	44,700	48,432	52,871	56,710

Chỉ số chính

(x, % VND)	2019A	2020A	2021E	2022E
Chỉ số định giá				
P/E	213	22.8	18.5	17.9
P/E pha loãng	213	22.8	18.5	17.9
P/B	6.8	6.8	5.1	4.7
P/S	3.6	3.8	3.0	2.9
EV/EBITDA	14	16	16	15
EV/EBIT	16	18	18	17
Lãi cơ bản/cp (EPS)	5,478	4,770	4,713	4,882
Cổ tức/cp (DPS)	4,500	3,794	3,501	3,501
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	45%	35%	35%	35%
Chỉ số khả năng sinh lời				
ROE	38%	38%	34%	33%
ROA	24%	24%	22%	21%
ROIC	32%	29%	26%	24%
Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ phải trả/Vốn CSH	0.5	0.5	0.5	0.5
TS thanh toán hiện thời	1.7	2.1	2.1	2.2
TS khả năng trả lãi vay	118.6	95.0	43.7	37.0
Chỉ số hoạt động				
Hệ số vòng quay tài sản	1.4	1.3	1.2	1.1
Hệ số vòng quay phải thu	14	16	16	16
Hệ số vòng quay HTK	5.7	6.4	6.4	6.4
Hệ số vòng quay phải trả	7.6	9.3	9.3	9.3

KHỐI 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 – Tài chính & Công nghệ
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Hoàng Bảo Nga
Chuyên viên cao cấp – Bất động sản nhà ở
ngaphb@kbsec.com.vn

Lê Anh Tùng
Chuyên viên cao cấp – Dầu Khí & Ngân hàng
tungla@kbsec.com.vn

Nguyễn Ngọc Hiếu
Chuyên viên phân tích – Năng lượng & Vật liệu xây dựng
hieunn@kbsec.com.vn

Phạm Nhật Anh
Chuyên viên phân tích – Bất động sản công nghiệp & Logistics
anhpn@kbsec.com.vn

Lương Ngọc Tuấn Dũng
Chuyên viên phân tích – Bán lẻ & Hàng tiêu dùng
dunglnt@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 Quyên
Chuyên viên phân tích – Vĩ mô & Ngân hàng
quyenlh@kbsec.com.vn

Thái Hữu Công
Chuyên viên phân tích – Chiến lược & Cổ phiếu Mid cap
congth@kbsec.com.vn

Trần Thị Phương Anh
Chuyên viên phân tích – Chiến lược & Cổ phiếu Mid cap
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.