

MUA - Giá mục tiêu 1 năm: 40.400 đồng/cp

Giá cổ phiếu (Ngày 28/03/2023): 29.250 đồng/cp

Đinh Thị Mai Anh

anhdtm@ssi.com.vn

+84 – 24 3936 6321 ext. 8701

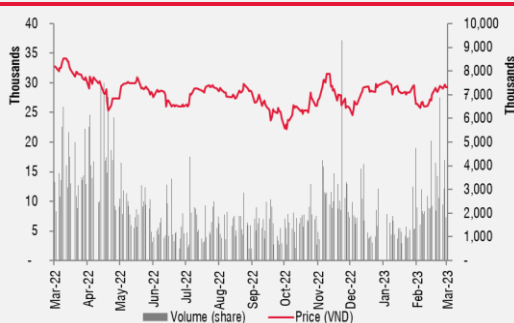
Ngày 29/03/2023

NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	2.831
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	66.579
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	2.272
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần (*000 VND)	34,65/21,4
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	2.119.534
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	2,54
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	59,75
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	32,92
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	-

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

CTCP Vincom Retail (VRE) được thành lập vào năm 2012, là công ty con của CTCP Tập đoàn Vingroup (VIC: HOSE), hoạt động kinh doanh chính tập trung vào phát triển và vận hành trung tâm thương mại, đồng thời duy trì danh mục tài sản tồn kho để bán nhằm hỗ trợ tăng trưởng mạnh kể từ khi thành lập. Đến nay, lĩnh vực hoạt động của VRE đã mở rộng đến 43 tỉnh thành với 83 trung tâm mua sắm được phân loại theo 4 dạng Vincom Center, Vincom Mega Mall, Vincom Plaza và Vincom +.

Tiếp tục đà tăng trưởng trong năm 2023

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu VRE, nhờ triển vọng hồi phục mạnh mẽ của mảng cho thuê trung tâm thương mại trong năm nay, đồng thời chúng tôi nâng giá mục tiêu 1 năm lên **40.400 đồng/cp** (từ 35.200 đồng/cp) – tiềm năng tăng giá là 38,1%. Chúng tôi cho rằng, VRE với vị thế là doanh nghiệp vận hành trung tâm thương mại lớn nhất cả nước, sẽ tiếp tục được hưởng lợi từ sự gia tăng của tầng lớp trung lưu và triển vọng mở rộng mạng lưới cửa hàng của các thương hiệu bán lẻ trong nước và quốc tế tại Việt Nam. Đồng thời, chúng tôi cũng không loại trừ khả năng sẽ có thương vụ bán tài sản có thể là yếu tố tác động đến giá cổ phiếu trong thời gian tới.

Các rủi ro giảm đối với khuyến nghị VRE có thể đến từ: (i) việc phát triển các đại dự án của Vinhomes không đúng tiến độ có thể ảnh hưởng đến quá trình mở rộng trung tâm thương mại của Công ty; và (ii) sức tiêu dùng kém hơn dự kiến có thể làm kế hoạch mở rộng của khách thuê chậm lại.

Các chỉ tiêu tài chính chính

Tỷ đồng	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	8.329	5.891	7.361	10.295	10.844
Lợi nhuận gộp	3.821	2.392	3.817	5.419	5.877
LNTT	2.993	1.692	3.524	4.985	5.558
Lợi nhuận ròng	2.382	1.315	2.777	3.988	4.447
EPS (VND)	1.048	578	1.222	1.754	1.956
ROA	6,3%	3,4%	6,9%	9,1%	9,3%
ROE	8,5%	4,4%	8,7%	11,3%	11,2%
P/E	29,96	52,03	21,53	16,64	14,93
P/B	2,44	2,23	1,79	1,78	1,59
EV/EBITDA	14,6	18,54	10,46	9,11	8,33

Nguồn: Công ty, SSI Research

Nhìn lại năm 2022: KQKD mảng cho thuê trung tâm thương mại phục hồi ổn định

Trong năm 2022, VRE đạt 7,4 nghìn tỷ đồng doanh thu hợp nhất (+25% svck) và 2,8 nghìn tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (+111,2% svck), vượt 16% kế hoạch LNST.

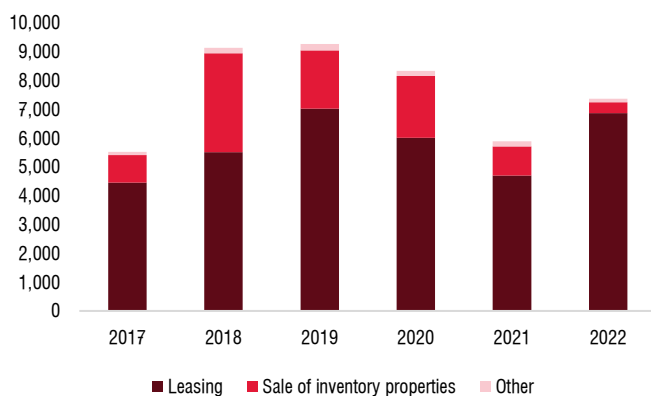
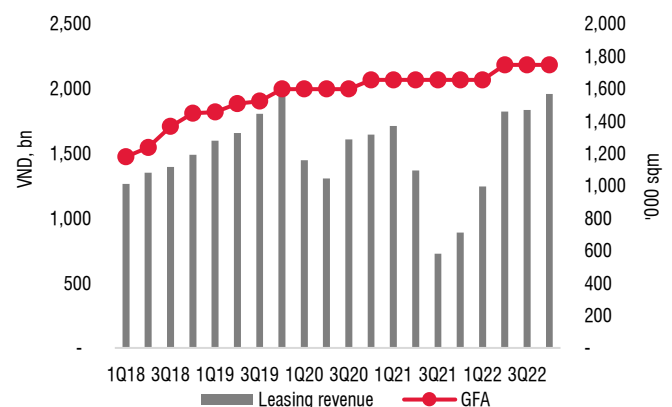
Tỷ đồng	2022	2021	YoY	% hoàn thành kế hoạch năm	TSLN	
					2022	2021
Doanh thu thuần	7.361	5.891	25,0%	92%		
Lợi nhuận gộp	3.817	2.392	59,5%		51,8%	40,6%
Lợi nhuận từ HĐKD	3.273	1.757	86,3%		44,5%	29,8%
EBIT	3.884	2.178	78,3%		52,8%	37,0%
EBITDA	5.336	3.671	45,3%		72,5%	62,3%
LNTT	3.524	1.692	108,3%		47,9%	28,7%
Lợi nhuận ròng	2.777	1.315	111,2%	116%	37,7%	22,3%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	2.776	1.315	111,2%		37,7%	22,3%

Nguồn: Công ty, SSI Research

Kết quả kinh doanh tích cực trong năm 2022 chủ yếu nhờ doanh thu cho thuê mặt bằng trung tâm thương mại (TTTM) tăng trưởng 46% svck, với 6,9 nghìn tỷ đồng được ghi nhận trong năm 2022, đóng góp 93,3% tổng doanh thu. Nếu loại trừ ảnh hưởng của khoản hỗ trợ tiền thuê đã chi trong năm 2021-2022, doanh thu cho thuê tăng 8% svck.

Tăng trưởng của mảng kinh doanh này đến từ:

- Khai trương 3 TTTM mới, bổ sung khoảng 93.000 m2 tổng diện tích sàn cho thuê (GFA) vào danh mục dự án đang cho thuê của công ty (+5,6% svck).
- Giảm đáng kể quy mô gói hỗ trợ tiền thuê cho khách hàng (từ 2,1 nghìn tỷ đồng trong năm 2021 giảm xuống còn 464 tỷ đồng trong năm 2022)
- Tỷ lệ lấp đầy được cải thiện trên khắp các mô hình TTTM (83,5% trong năm 2022 so với mức 82,5% trong năm 2021).

Cơ cấu doanh thu theo năm (tỷ đồng)**Doanh thu cho thuê & tổng GFA**

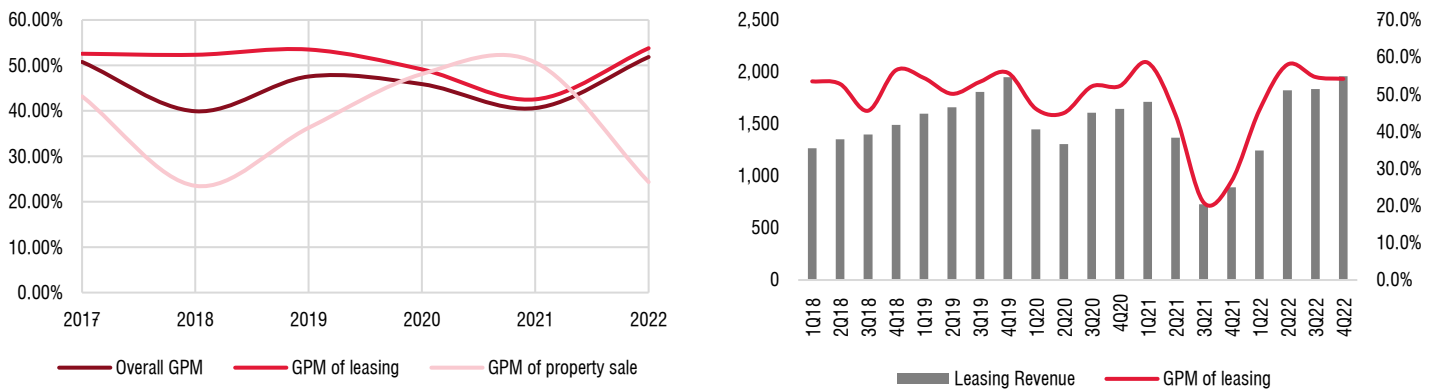
Nguồn: Công ty, SSI Research

Mặt khác, doanh thu bán bất động sản giảm 62,1% svck do số căn shophouse được bàn giao trong năm ít hơn (chỉ có 52 căn shophouse đã được bàn giao và một dự án được chuyển nhượng trong năm 2022 so với 235 căn

được ghi nhận trong năm 2021). Tuy nhiên, có khoảng 500 căn shophouse đã được bán tại hai dự án mới ở tỉnh Quảng Trị và Điện Biên, tương ứng với doanh thu chưa ghi nhận là 2,7 nghìn tỷ đồng tính đến thời điểm cuối năm 2022, điều này sẽ thúc đẩy kết quả kinh doanh của mảng này trong năm 2023 khi các sản phẩm này được bàn giao từ Q2/2023.

Tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện mạnh lên mức 51,8% trong năm 2022 từ mức 40,6% trong năm 2021 chủ yếu nhờ vào sự cải thiện của mảng cho thuê trung tâm thương mại. Cụ thể, chúng tôi nhận thấy tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng cho thuê TTTM đã phục hồi theo hình chữ V từ mức đáy trong Q3/2021 - thời điểm đỉnh dịch Covid-19 lần thứ 2 tại Việt Nam. Do đó, tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng cho thuê đã phục hồi lên 53,8% trong năm 2022 từ 42,5% trong năm 2021, nhờ vào việc giảm dần quy mô gói hỗ trợ khách thuê, đồng thời tăng tỷ lệ lấp đầy và giá thuê (tăng khoảng 7% so với mức trước dịch Covid) và một số sáng kiến tiết kiệm chi phí cả về mặt Vận hành cũng như Nhân sự - Marketing, đã giúp giảm số lượng nhân viên và tối ưu hóa chi phí điện nước cũng như ngân sách marketing mặc dù số lượng TTTM tăng lên. Trong khi đó, tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng bán bất động sản giảm từ 50,7% trong năm 2021 xuống mức 24,3% trong năm 2022, chủ yếu do giao dịch chuyển nhượng đột biến một dự án có tỷ suất lợi nhuận gộp thấp trong Q3/2022 (VC+ Sông Công tại tỉnh Thái Nguyên).

Doanh thu cho thuê và tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng cho thuê



Nguồn: Công ty, SSI Research

Kết quả vận hành cho thuê tiếp tục cải thiện

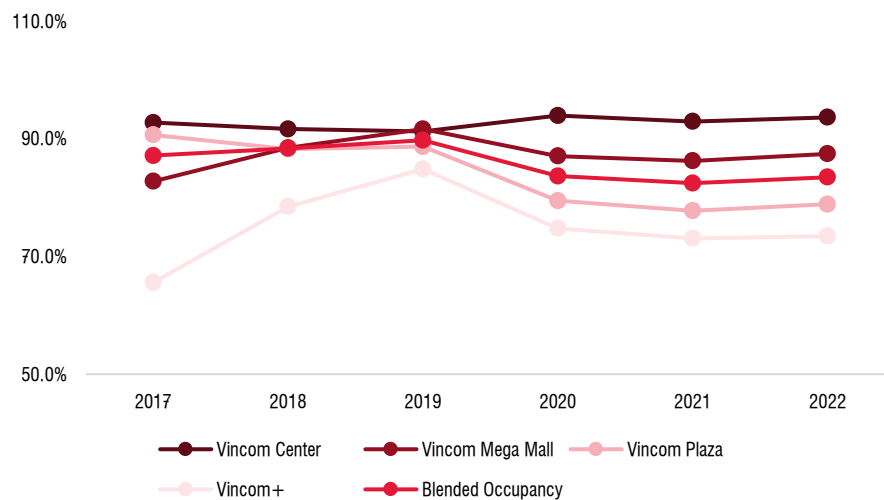
Ba trung tâm thương mại được mở mới trong Q2/2022 bao gồm Vincom Mega Mall Smart City tại Hà Nội, Vincom Plaza Trần Huỳnh tại Bạc Liêu và Vincom Plaza Mỹ Tho tại tỉnh Tiền Giang, nâng tổng diện tích sàn lên 1,75 triệu m² (+5,6% svck).

Ban lãnh đạo dự kiến sẽ mở thêm hai trung tâm thương mại mới bao gồm VMM Grand Park (TP.HCM) và VCP Hà Giang (tỉnh Hà Giang), sẽ giúp nâng tổng diện tích sàn bán lẻ lên 1,8 triệu m² (+3,2% svck) trong năm 2023. Trong ba năm tới, Công ty dự kiến bổ sung hơn 800 nghìn m² diện tích sàn bán lẻ vào danh mục dự án, theo đó VMM The Empire và Đông Anh Cổ Loa tại Hà Nội, VCP Vinh tại tỉnh Nghệ An và VCP Bắc Giang tại tỉnh Bắc Giang là một số trung tâm thương mại sắp khánh thành.

VRE: Kế hoạch diện tích sàn bán lẻ theo năm

Nguồn: Công ty, SSI Research

Tỷ lệ lấp đầy tại các TTTM cải thiện lên 83,5% trong năm 2022 từ mức 82,5% trong năm 2021. Ba trung tâm thương mại mới cũng đạt tỷ lệ lấp đầy cao tại thời điểm khai trương (VMM Smart City là 94%, VCP Mỹ Tho là 98% và VCP Bạc Liêu là 100%).

Tỷ lệ lấp đầy tại trung tâm thương mại của VRE

Nguồn: Công ty, SSI Research

Lưu lượng khách đến các trung tâm mua sắm đã tăng 93% svck tại tất cả các trung tâm thương mại. Riêng TP.HCM và Hà Nội ghi nhận mức phục hồi mạnh mẽ hơn, đạt khoảng 95% so với mức trước dịch Covid, còn ở các tỉnh khác đạt khoảng 85%. Theo đà phục hồi của lưu lượng khách, doanh số bán hàng của khách thuê cũng được cải thiện tương ứng, theo đó ngành F&B vượt nhẹ so với mức trước dịch Covid, còn rạp chiếu phim – lĩnh vực chịu ảnh hưởng nặng nề nhất từ các biện pháp giãn cách xã hội cũng đã vực dậy khá mạnh mẽ với các bộ phim mới ra mắt trong năm.

Triển vọng và luận điểm đầu tư

Do hoạt động kinh doanh đã trở lại bình thường trên khắp cả nước và số lượng khách quốc tế dự kiến cũng sẽ phục hồi mạnh mẽ hơn trong thời gian tới sau khi Trung Quốc mở cửa trở lại, chúng tôi kỳ vọng lưu lượng khách đến các TTTM cũng sẽ phục hồi bền vững, giúp đẩy nhanh việc chấm dứt hẳn gói hỗ trợ tiền thuê từ năm 2023

trở đi. Ngoài ra, mặc dù có thể có rủi ro suy giảm doanh số bán lẻ trong bối cảnh lạm phát tăng cao và tăng trưởng kinh tế chậm lại, chúng tôi cho rằng VRE vẫn có thể duy trì hiệu quả kinh doanh với 80% doanh thu cho thuê đến từ các hợp đồng thuê cố định giá thuê có thời hạn tối thiểu 3 năm và được kỳ vọng sẽ tiếp tục ổn định trong những năm tới.

Về hiệu suất hoạt động, chúng tôi cho rằng các TTTM ở khu vực trung tâm sẽ tiếp tục được các thương hiệu bán lẻ lớn ưa chuộng vì họ luôn ưu tiên tìm kiếm cơ hội mở cửa hàng đại diện cho thương hiệu (flagship store) ở vị trí này. Do nguồn cung hạn chế, giá thuê tại khu vực trung tâm được kỳ vọng sẽ tăng mạnh trong thời gian tới. Đối với các khu vực ngoại thành hoặc các thành phố nhỏ ngoài Hà Nội và TP.HCM, một số chuỗi bán lẻ và F&B lớn (như Uniqlo, Haidilao...) cũng quan tâm đến việc mở rộng hệ thống và VRE là một lựa chọn tối ưu do có các loại hình trung tâm thương mại đa dạng trên khắp các tỉnh thành. Trong năm 2023, VRE cũng có kế hoạch tập trung vào việc tăng tỷ lệ lấp đầy tại các trung tâm thương mại đang hoạt động, bằng cách đồng hành cùng các khách thuê nổi tiếng trong nước và quốc tế để mở rộng quy mô trên cả nước cũng như mời các khách thuê mới mở cửa hàng đầu tiên tại Việt Nam.

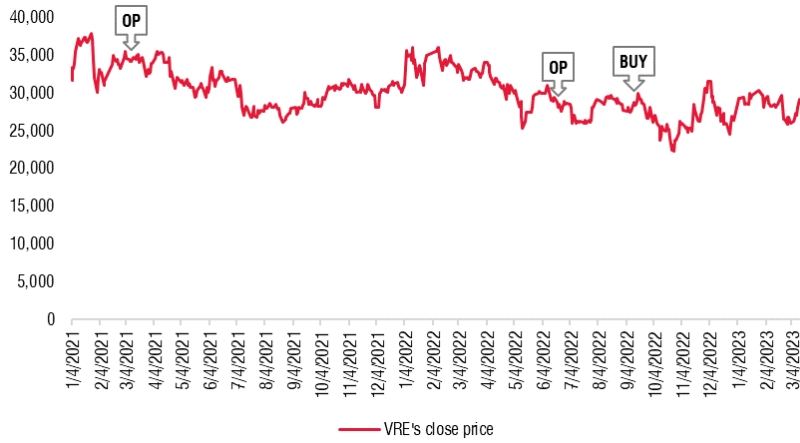
Bên cạnh đó, VRE hiện có thị phần dẫn đầu và sự cộng hưởng mạnh mẽ từ hệ sinh thái Vingroup, giúp VRE có khả năng mở rộng danh mục dự án nhanh hơn so với các đối thủ cạnh tranh. Về mặt tài chính, VRE có nền tảng tài chính lành mạnh với lượng tiền mặt dồi dào tại thời điểm cuối năm 2022 sẽ giúp tài trợ cho kế hoạch mở rộng.

Dài hạn hơn, chúng tôi cho rằng VRE là doanh nghiệp vận hành trung tâm thương mại lớn nhất cả nước, sẽ tiếp tục được hưởng lợi từ sự gia tăng của tầng lớp trung lưu và triển vọng mở rộng mạng lưới cửa hàng của các thương hiệu bán lẻ trong nước và quốc tế tại Việt Nam.

Năm 2023, chúng tôi dự báo doanh thu và LNST của cổ đông công ty mẹ lần lượt đạt 10,3 nghìn tỷ đồng (+40% svck) và 4 nghìn tỷ đồng (+43,6% svck), phản ánh kỳ vọng tăng trưởng mạnh mẽ của mảng cho thuê (+19,6% svck) do (i) ngừng triển khai gói hỗ trợ tiền thuê và (ii) tăng trưởng thuần từ tăng diện tích sàn bán lẻ (+3,2% svck), cải thiện tỷ lệ phủ lấp và tăng giá thuê. Chúng tôi cũng dự đoán doanh thu từ bán bất động sản sẽ tăng mạnh trong năm nay (+415% svck) khi bàn giao các căn shophouse như đã đề cập ở trên. Từ năm 2024 trở đi, mặc dù doanh thu bán bất động sản dự kiến sẽ chậm lại, chúng tôi cho rằng việc mở mới các trung tâm thương mại trong giai đoạn 2022-2024 sẽ thúc đẩy tăng trưởng thuần của mảng cho thuê TTTM.

Theo đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu của VRE và nâng giá mục tiêu 1 năm lên **40.400 đồng/cp** (từ 35.200 đồng/cp), tương ứng với tiềm năng tăng giá là 38,1% sau khi chúng tôi chuyển tiếp mô hình định giá sang năm 2023 với kỳ vọng mảng cho thuê TTTM phục hồi mạnh. Về mặt định giá, VRE đang giao dịch với EV/EBITDA năm 2023 là 9,1x, thấp hơn mức trung bình lịch sử và các công ty cùng ngành trong khu vực lần lượt là 12,2x và 16,3x. Đồng thời, chúng tôi cũng không loại trừ khả năng sẽ có thương vụ bán tài sản có thể là yếu tố tác động đến giá cổ phiếu trong thời gian tới.

Các rủi ro giảm đối với khuyến nghị VRE có thể đến từ: (i) việc phát triển các đại dự án của Vinhomes không đúng tiến độ có thể ảnh hưởng đến việc mở rộng TTTM của Công ty; và (ii) sức tiêu dùng kém hơn dự kiến có thể làm kế hoạch mở rộng của khách thuê chậm lại.

Lịch sử khuyến nghị

Nguồn: Bloomberg, SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2020	2021	2022	2023F	2024F
Bảng cân đối kế toán					
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	3.051	3.297	7.020	8.802	11.478
+ Đầu tư ngắn hạn	1.894	190	97	97	97
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	1.446	1.488	1.404	1.598	1.683
+ Hàng tồn kho	520	583	1.178	648	660
+ Tài sản ngắn hạn khác	101	1.268	835	1.165	1.221
Tổng tài sản ngắn hạn	7.012	6.827	10.535	12.311	15.140
+ Các khoản phải thu dài hạn	8	6	8	11	12
+ GTCL Tài sản cố định	450	439	418	359	310
+ Bất động sản đầu tư	27.732	26.269	26.514	27.509	28.888
+ Tài sản dài hạn dở dang	959	1.256	699	699	699
+ Đầu tư dài hạn	0	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	3.654	3.077	4.526	4.524	4.737
Tổng tài sản dài hạn	32.804	31.047	32.166	33.104	34.647
Tổng tài sản	39.816	37.873	42.701	45.415	49.787
+ Nợ ngắn hạn	3.538	2.890	5.819	4.856	4.947
<i>Trong đó: vay ngắn hạn</i>	<i>20</i>	<i>20</i>	<i>1.065</i>	<i>293</i>	<i>299</i>
+ Nợ dài hạn	6.943	4.333	3.457	3.146	2.981
<i>Trong đó: vay dài hạn</i>	<i>5.706</i>	<i>3.138</i>	<i>2.121</i>	<i>2.101</i>	<i>1.926</i>
Tổng nợ phải trả	10.481	7.223	9.276	8.002	7.927
+ Vốn góp	23.288	23.288	23.288	23.288	23.288
+ Thặng dư vốn cổ phần	47	47	47	47	47
+ Lợi nhuận chưa phân phối	7.974	9.289	12.065	16.051	20.496
+ Quỹ khác	-1.973	-1.973	-1.975	-1.974	-1.972
Vốn chủ sở hữu	29.336	30.651	33.425	37.413	41.859
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	39.816	37.873	42.701	45.415	49.787
Lưu chuyển tiền tệ					
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	4.022	1.705	5.072	5.114	5.890
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-5.259	1.162	-1.328	-2.538	-3.046
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	2.900	-2.621	-21	-793	-169
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	1.663	246	3.723	1.783	2.675
Tiền đầu kỳ	1.388	3.051	3.297	7.020	8.802
Tiền cuối kỳ	3.051	3.297	7.020	8.802	11.478
Các hệ số khả năng thanh toán					
Hệ số thanh toán hiện hành	1,98	2,36	1,81	2,54	3,06
Hệ số thanh toán nhanh	1,81	1,72	1,46	2,16	2,68
Hệ số thanh toán tiền mặt	1,4	1,21	1,22	1,83	2,34
Nợ ròng / EBITDA	0,41	0,35	-0,37	-0,75	-1,04
Khả năng thanh toán lãi vay	7,46	4,48	10,81	19,93	25,98
Ngày phải thu	27,4	61,5	56,6	41,9	43,1
Ngày phải trả	115,1	68,6	64,4	57	59,2
Ngày tồn kho	61	57,5	90,7	68,4	48,1
Cơ cấu vốn					
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,74	0,81	0,78	0,82	0,84
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,26	0,19	0,22	0,18	0,16
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,36	0,24	0,28	0,21	0,19
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,20	0,10	0,10	0,06	0,05
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,00	0,00	0,03	0,01	0,01

Nguồn: Công ty, SSI Research ước tính

Tỷ đồng	2020	2021	2022	2023F	2024F
Báo cáo kết quả kinh doanh					
Doanh thu thuần	8.329	5.891	7.361	10.295	10.844
Giá vốn hàng bán	-4.508	-3.499	-3.545	-4.876	-4.967
Lợi nhuận gộp	3.821	2.392	3.817	5.419	5.877
Doanh thu hoạt động tài chính	276	387	539	562	616
Chi phí tài chính	-467	-486	-359	-263	-222
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-330	-202	-172	-253	-253
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-399	-433	-371	-574	-544
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	2.901	1.658	3.453	4.891	5.474
Thu nhập khác	91	34	72	94	85
Lợi nhuận trước thuế	2.993	1.692	3.524	4.985	5.558
Lợi nhuận ròng	2.382	1.315	2.777	3.988	4.447
Lợi nhuận chia cho cổ đông	2.382	1.315	2.776	3.987	4.445
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	1	1	2	2
EPS cơ bản (VND)	1.048	578	1.222	1.754	1.956
Giá trị sổ sách (VND)	12.895	13.473	14.695	16.450	18.406
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	0	0	0	0	0
EBIT	3.456	2.178	3.884	5.248	5.781
EBITDA	4.939	3.671	5.336	6.851	7.497
Tăng trưởng					
Doanh thu	-10,0%	-29,3%	25,0%	39,9%	5,3%
EBITDA	-7,2%	-25,7%	45,3%	28,4%	9,4%
EBIT	-10,8%	-37,0%	78,3%	35,1%	10,1%
Lợi nhuận ròng	-16,5%	-44,8%	111,2%	43,6%	11,5%
Vốn chủ sở hữu	8,8%	4,5%	9,0%	11,9%	11,9%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	11,1%	-4,9%	12,7%	6,4%	9,6%
Định giá					
PE	30	52	21,5	16,6	14,9
PB	2,4	2,2	1,8	1,8	1,6
Giá/Doanh thu	8,6	11,6	8,1	6,4	6,1
Tỷ suất cổ tức	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/EBITDA	14,6	18,5	10,5	9,1	8,3
EV/Doanh thu	8,7	11,6	7,6	6,1	5,8
Các hệ số khả năng sinh lời					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	45,9%	40,6%	51,8%	52,6%	54,2%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	37,1%	29,8%	44,5%	44,6%	46,8%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	28,6%	22,3%	37,7%	38,7%	41,0%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	4,0%	3,4%	2,3%	2,5%	2,3%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	4,8%	7,4%	5,0%	5,6%	5,0%
ROE	8,5%	4,4%	8,7%	11,3%	11,2%
ROA	6,3%	3,4%	6,9%	9,1%	9,3%
ROIC	8,5%	4,9%	8,7%	11,0%	11,0%

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhthv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định lượng

Đỗ Nam Tùng

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

tungdn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8709

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Phân tích Ngành Dầu khí

Đinh Thị Mai Anh

Trưởng phòng Phân tích

anhdtm@ssi.com.vn

SĐT: +84 – 24 3936 6321 ext. 8701

Chiến lược thị trường

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Phó Giám đốc Chiến lược Đầu tư

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715