

## CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (HSX: PNJ)

## Báo cáo cập nhật 31/10/2017

Khuyến nghị	<b>MUA</b>
Giá mục tiêu (VND)	141,000
Tiềm năng tăng giá	31%

## Thông tin cổ phiếu 31/10/2017

Giá hiện tại (VND)	107,600
Số lượng CP niêm yết	108,101,325
Số lượng CP lưu hành	108,101,325
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	11,631.70
% sở hữu nước ngoài	49%
% giới hạn sở hữu nước ngoài	49%

## Thị trường rộng lớn, thỏa sức vùng vẫy

- Thị trường vàng trang sức vẫn còn rộng lớn khi mom & pop chiếm tỷ lệ cao 80%.
- PNJ sở hữu chuỗi cửa hàng bán lẻ với thị phần dẫn đầu và làm chủ khâu sản xuất với thương hiệu đã được người tiêu dùng nhận thức.
- Công ty vẫn tiếp tục tập trung vào gia tăng số lượng cửa hàng bán lẻ và phát triển chế tác phân khúc trung cao cấp.
- Quan điểm khuyến nghị/đánh giá: **MUA cổ phiếu PNJ**

## Chỉ tiêu tài chính cơ bản

ĐVT: Tỷ đồng	2016	2017E	2018E	2019E
Doanh thu	8,565	10,351	11,722	13,304
Lợi nhuận	450	702	978	1,305
EPS	4,584	6,496	9,043	13,282
ROE	31.1%	31.6%	29.6%	31.7%
P/E	23.4x	16.6x	12.0x	8.1x

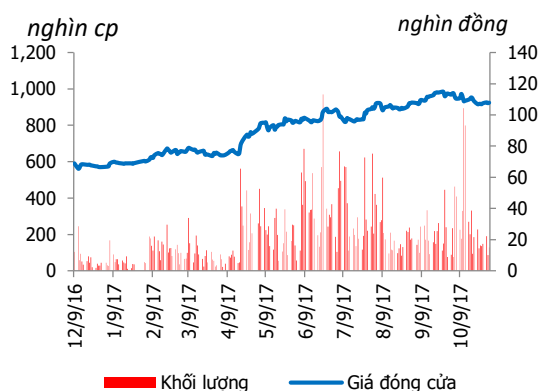
Nguồn: BCTC PNJ và MBS dự phóng

## LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi tiến hành cập nhật định giá đối với cổ phiếu PNJ của CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận với mức giá mục tiêu 141.000 đồng, cao hơn 31% so với mức giá hiện tại, dựa vào các luận điểm như sau:

- Thị trường vàng trang sức trong các năm qua cho thấy sự tăng trưởng đều đặn song song với việc người dân giảm mua sắm vàng miếng cất trữ.** Riêng trong 1H.2017, thị trường vàng trang sức Việt Nam đã tăng trưởng lần lượt 4.3% và 2.5% về giá trị lẫn khối lượng. Đồng thời, tỷ lệ các cửa hàng mom & pop đặc biệt chiếm tỷ trọng cao đến 80% trong thị trường vàng trang sức. Đây là khoảng trống thị trường rất tốt để các chuỗi kim hoàn gia tăng thị phần bằng những lợi thế vượt trội.
- PNJ là doanh nghiệp kim hoàn hiếm hoi sở hữu hệ thống bán lẻ lớn cùng với xí nghiệp chế tác** tạo ra một lợi thế cạnh tranh khác biệt so với các đối thủ. Đồng thời, PNJ vừa tập trung đẩy mạnh bán lẻ các dòng sản phẩm trung cao cấp, mặt khác nâng cấp hệ thống ERP giúp quản lý tốt chuỗi cung ứng. Điều này làm cho cả ba chỉ số Tăng trưởng, ROE và Biên lợi nhuận gộp cùng lúc ở mức khá cao.
- PNJ vào thời điểm cuối năm 2017 ước tính sẽ đạt 270 – 280 cửa hàng bán lẻ.** Công ty vẫn tập trung vào mở rộng chuỗi bán lẻ khi thị trường mom & pop vẫn còn chiếm đa số, đồng thời đây là mảng cốt lõi đóng góp gần 84% lợi nhuận gộp của công ty.
- Ước tính doanh thu và lợi nhuận của PNJ trong năm 2018 lần lượt là 11,722 tỷ đồng (+13.4% YoY) và 978 tỷ đồng (+39% YoY).** Các cửa hàng mở mới sẽ cao hơn và đạt khoảng 50 cửa hàng từ T10.2017 đến T4.2018. Các cửa hàng này sẽ tiếp tục kéo theo tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận cho PNJ trong thời điểm cuối 2018 và cả năm 2019.
- Mức EPS forward 2018 của PNJ dự phóng đạt 9,000 đồng,** với định giá cổ phiếu PNJ là 141,000 đồng vào thời điểm 2018 thì tỷ số P/E tương ứng với mức 15.7 lần.

## Biểu đồ giá cổ phiếu



## Liên hệ

Chuyên viên phân tích

Lâm Trần Tấn Sĩ

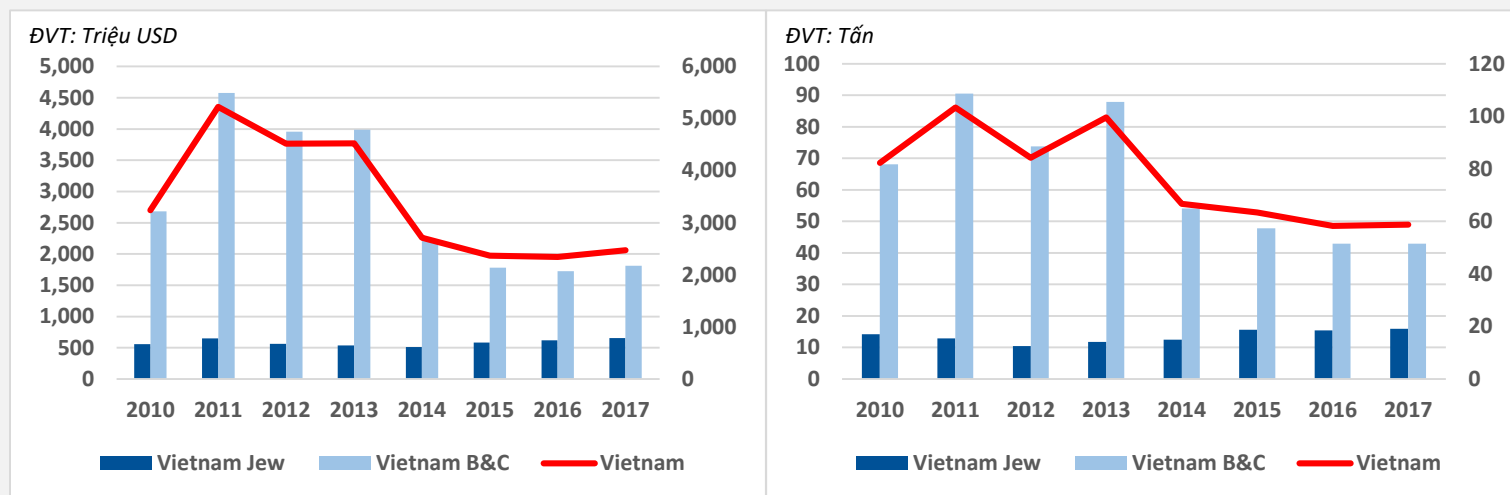
Email: si.lamtrantan@mbs.com.vn

Tel: +84 949 187 525

### Thị trường trang sức vàng vẫn tiếp tục tích cực trong 2017

Tổng nhu cầu về tiêu thụ vàng miếng và vàng trang sức tại Việt Nam trong 3 năm gần đây có xu hướng ổn định, sau khi sụt giảm tiêu thụ vàng miếng từ những năm 2011 – 2014. Riêng về **giá trị và khối lượng tiêu thụ vàng trang sức vẫn trong xu hướng tăng** ổn định trong giai đoạn 2014 – 2017. Riêng trong 1H.2017, giá trị và khối lượng tiêu thụ vàng trang sức Việt Nam lần lượt tăng trưởng 4.3% YoY và 2.5% YoY. Trong khi đó, giá trị và khối lượng tiêu thụ vàng miếng có xu hướng giảm nhẹ.

**Biểu 1: Nhu cầu tiêu thụ vàng tại Việt Nam**

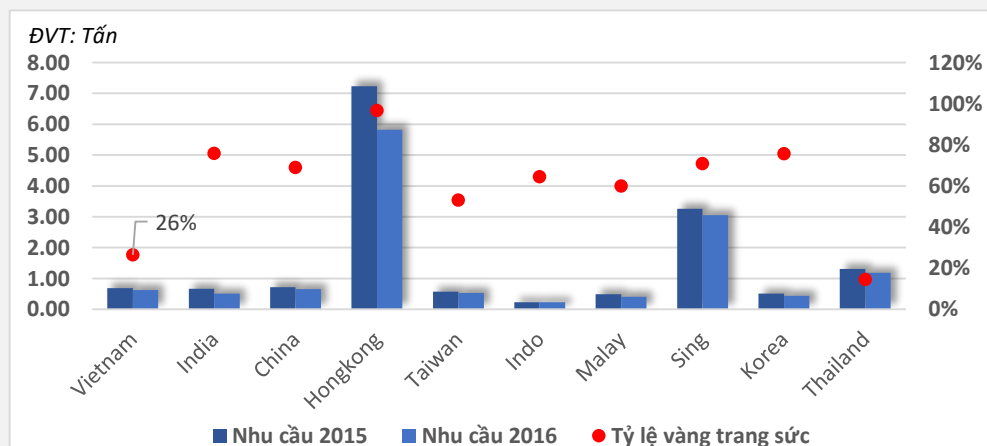


Nguồn: Hội đồng Vàng Thế giới

Hằng năm, nhu cầu tiêu thụ vàng trên đầu người tại Việt Nam khá tương đương với các nước như Ấn Độ, Trung Quốc, Đài Loan, Malaysia,... Đáng lưu ý, trong cơ cấu tiêu thụ của người Việt Nam, tỷ trọng tiêu thụ vàng vẫn chủ yếu nằm dưới dạng vàng miếng cho mục đích đầu tư, cất giữ. Do đó, **tỷ lệ tiêu thụ vàng trang sức thực tế đang ở mức thấp hơn nhiều so với các nước trong khu vực Châu Á.**

Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng rằng tỷ lệ này sẽ cải thiện dần trong tương lai, khi nhà nước đã có những chính sách hạn chế sự lưu thông của vàng miếng. Vì vậy, trong dài hạn, người tiêu dùng sẽ dần gia tăng nhu cầu tiêu thụ vàng trang sức khi không chú trọng vào tính đầu tư, cất giữ của vàng.

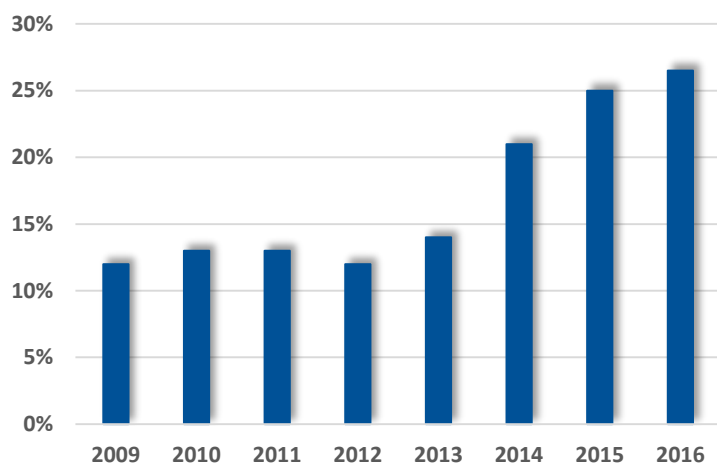
**Biểu 2: Nhu cầu tiêu thụ vàng bình quân đầu người**



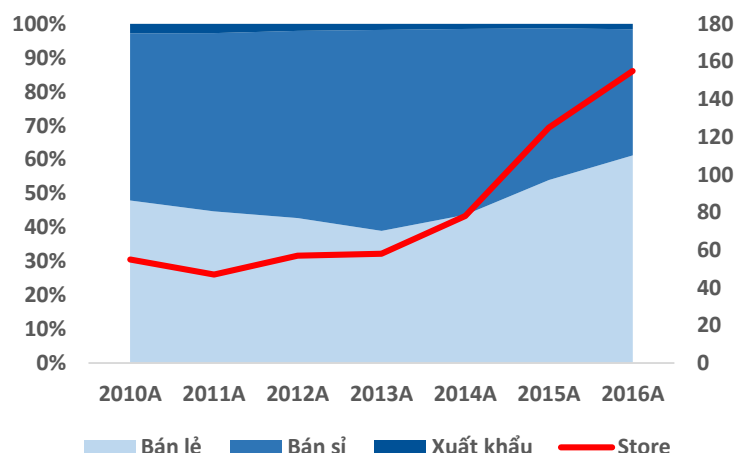
Nguồn: Hội đồng Vàng Thế giới

**Công ty vẫn tiếp tục kiên định với chiến lược phát triển chuỗi bán lẻ**

**Biểu 3: Thị phần bán lẻ trang sức vàng của PNJ**



**Biểu 4: Tỷ trọng doanh thu trang sức vàng**



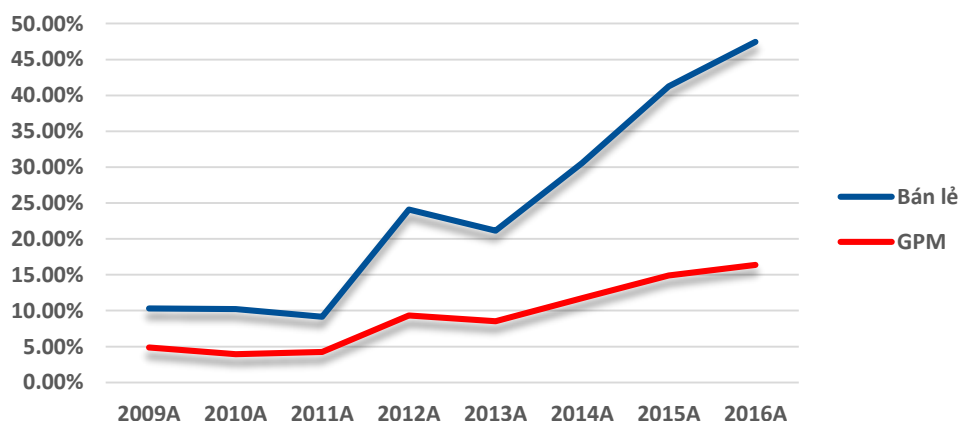
*Nguồn: Hội đồng Vàng Thế giới và BCTC PNJ*

PNJ đã từng là doanh nghiệp thuần sản xuất chế tác thông qua việc bán sỉ ra thị trường cho các cửa hàng mom & pop. Tuy nhiên, công ty đã dần thay đổi và chuyển hướng tập trung phát triển mạnh mẽ thông qua phát triển cửa hàng bán lẻ. Đặc biệt, trong giai đoạn 2014 – 2017, công ty liên tục mở rộng hơn 20 cửa hàng/năm, đẩy tỷ trọng doanh thu bán lẻ trang sức vàng từ mức 30% lên mức hơn 55% trong tổng doanh thu của công ty. Từ đó, thị phần của PNJ trong thị trường trang sức đã tăng mạnh mẽ từ mức 14% lên 26.5% trong giai đoạn 2013 – 2016. **Trong năm 2017, chúng tôi ước tính doanh thu bán lẻ trang sức vàng của PNJ sẽ đạt khoảng 5,733 tỷ đồng, tăng 40% so với cùng kỳ.**

Trong Q4.2017, công ty sẽ đẩy mạnh mở rộng khoảng 20 - 30 cửa hàng để đạt mục tiêu 270 – 280 cửa hàng. Sang 2018, công ty tiến hành mở thêm khoảng 20 – 30 cửa hàng nhằm đạt **mục tiêu 300 cửa hàng trong 4 tháng đầu năm**. Các cửa hàng này kỳ vọng sẽ mang lại sự tăng trưởng doanh thu mạnh mẽ cho PNJ trong năm 2018 – 2019. **Chúng tôi ước tính doanh thu từ bán lẻ trang sức vàng sẽ đạt 7,193 tỷ đồng trong năm 2018, góp phần làm tổng doanh thu tăng trưởng 13.2% so với cùng kỳ.**

**Biên lợi nhuận gộp mảng trang sức gia tăng khi tập trung vào bán lẻ**

**Biểu 5: Tỷ trọng doanh thu bán lẻ và biên lợi nhuận gộp**

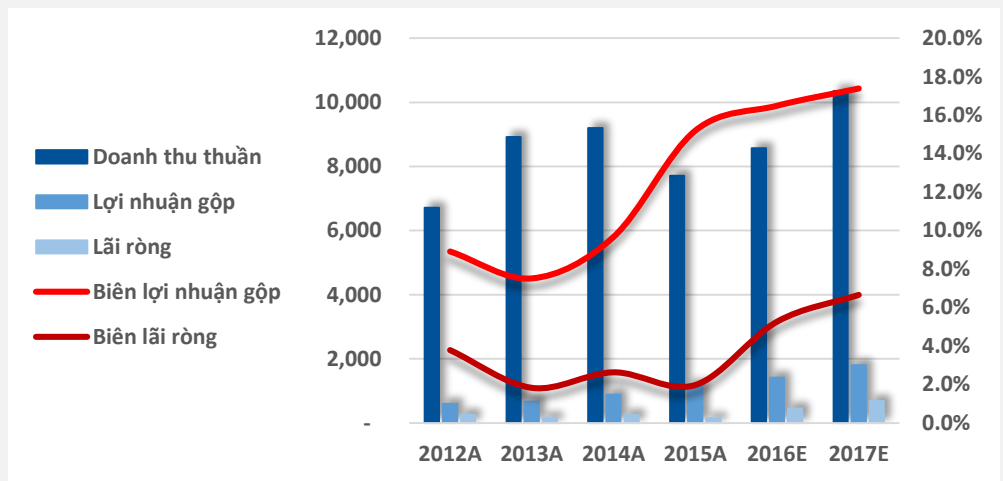


*Nguồn: PNJ*

Trong kế hoạch chế tác sản phẩm, PNJ định hướng trong năm 2017 trở về sau sẽ dần nâng giá trị cảm nhận với những dòng sản phẩm đặc biệt. Vì vậy, chúng tôi vẫn kỳ vọng biên lợi nhuận gộp mảng bán lẻ trang sức vàng sẽ tiếp tục cải thiện trong tương lai. Đồng thời, mức biên lợi nhuận gộp của bán lẻ luôn cao hơn mức biên lợi nhuận của các mảng bán sỉ và vàng miếng. Do đó, tỷ trọng bán lẻ trang sức vàng tăng lên làm biên lợi nhuận gộp chung của công ty liên tục được cải thiện. Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp chung sẽ tăng từ mức 17.4% trong năm 2017 lên mức khoảng 22% vào năm 2020.

## TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

**Biểu 6: Dự phóng hoạt động kinh doanh**



*Nguồn: PNJ và MBS dự phóng*

**Trong 9T.2017, doanh thu thuần tăng trưởng mạnh ở mức 30% và đạt 7,755 tỷ đồng.**

Mức biên lợi nhuận gộp khá ổn định so với năm trước ở mức 17.4%. Riêng trong Q3, doanh thu và lợi nhuận có sự tăng trưởng ít hơn so với 1H.2017, do đây không phải là quý cao điểm trong năm. Đồng thời, trong Q3 công ty cũng tiến hành bán nốt những dòng sản phẩm thiết kế cũ và chuẩn bị cho lên kệ hàng những mẫu mã mới trong Q4.2017 và đầu năm 2018. Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế 9T2017 vẫn tăng trưởng mạnh đạt 503.7 tỷ đồng, tăng 42% so với cùng kỳ nhờ sự sụt giảm của chi phí tài chính.

Dự báo cả năm 2017, doanh thu thuần của PNJ đạt 10,351 tỷ đồng, tăng 20.86% so với năm trước với mức biên lợi nhuận gộp ổn định ở mức 17.54%. Đồng thời, chi phí lãi vay cũng được giảm đáng kể so với cùng kỳ khi công ty giảm vay nợ từ nguồn vốn cổ phần phát hành riêng lẻ trong Q3.2017. **Lợi nhuận sau thuế của PNJ trong năm 2016 ước tính đạt 702 tỷ đồng, tăng 56% so với cùng kỳ.**

## MÔ HÌNH LỢI NHUẬN VÀ ĐỊNH GIÁ

### Các giả định trong mô hình lợi nhuận:

Nhu cầu tiêu thụ vàng trang sức tại Việt Nam kỳ vọng tăng trưởng 6% trong năm 2017, tốc độ tăng trưởng kỳ vọng ổn định khoảng 3% vào năm 2020.

Trong năm 2017, chúng tôi kỳ vọng PNJ sẽ mở rộng thị phần bán lẻ trang sức vàng bằng việc mở thêm 52 cửa hàng PNJ Gold. Kế hoạch trong 4 tháng đầu năm 2018, công ty sẽ đạt mức 300 cửa hàng.

Biên lợi nhuận gộp liên tục được cải thiện từ mức 17.45% lên 22.37% trong giai đoạn 2017 – 2020, khi PNJ tiếp tục tập trung vào phân khúc trung cao cấp, đồng thời tỷ trọng doanh thu bán lẻ trang sức vàng cũng tăng lên.

Từ những giả định trên, **chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2017 của PNJ đạt 10,351 tỷ đồng, tăng trưởng 20.86% YoY**, biên lợi nhuận gộp tiếp tục mở rộng lên mức 17.54% so với mức 16.48% cùng kỳ. **Lợi nhuận sau thuế ước tính đạt 702 tỷ đồng, tăng 55.9% YoY.**

Trong năm 2017 và 2018, chúng tôi ước tính PNJ mở rộng thêm lần lượt 52 và 50 cửa hàng với mức đầu tư CAPEX 98 tỷ từng năm.

Nợ ngắn hạn trong năm 2017 được duy trì ở mức khoảng 22% tổng tài sản và giảm dần về mức 16% trong năm 2020. Đồng thời, công ty trả hết nợ dài hạn trong năm 2017. Chi phí sử dụng vốn vay bình quân và chi phí sử dụng vốn cổ phần lần lượt là 5.3% và 15.3%.

**Biểu 7: Dự phóng kết quả kinh doanh**

	2015	2016	2017E	2018E
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>7,708</b>	<b>8,565</b>	<b>10,351</b>	<b>11,722</b>
Giá vốn hàng bán	6,538	7,153	8,536	9,435
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1,170</b>	<b>1,411</b>	<b>1,816</b>	<b>2,287</b>
Chi phí bán hàng	424	554	725	844
Chi phí QLDN	118	133	163	184
<b>EBIT</b>	<b>629</b>	<b>724</b>	<b>928</b>	<b>1,259</b>
Doanh thu tài chính	1	5	8	15
Chi phí tài chính	431	182	64	52
Lợi nhuận khác	(3)	43	6	-
<b>Lãi ròng</b>	<b>152</b>	<b>450</b>	<b>702</b>	<b>978</b>
EPS	1,347	4,584	6,496	9,043

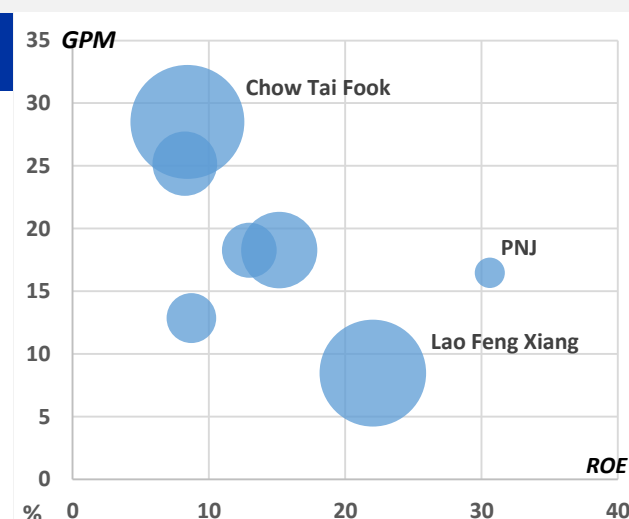
Nguồn: MBS dự phóng

### Phương pháp định giá so sánh P/E

**Biểu 8: P/E trung bình các công ty cùng ngành**

Ticker	Name	Mkt Cap (VND)	Net Sales (tỷ VND)	ROE (%)	GM (%)	P/E
PNJ VN	PHU NHUAN JEWEL	11,631	10,399	28.91%	16.5%	17.29
900905 CH	LAO FENG XIANG	63,464	130,461	22.53%	8.5%	11.29
000587 CH	JINZHOU CIHANG	53,992	34,494	10.87%	18.3%	14.80
600086 CH	EASTERN GOLD JADE	49,354	28,443	8.33%	12.9%	51.26
1929 HK	CHOW TAI FOOK	237,306	148,306	9.16%	28.5%	26.69
116 HK	CHOW SANG SANG	33,546	47,350	8.38%	25.2%	14.96
Mean		74,882	66,576	14.70%	18.3%	22.71

**Biểu 9: Tương quan ROE và GPM**

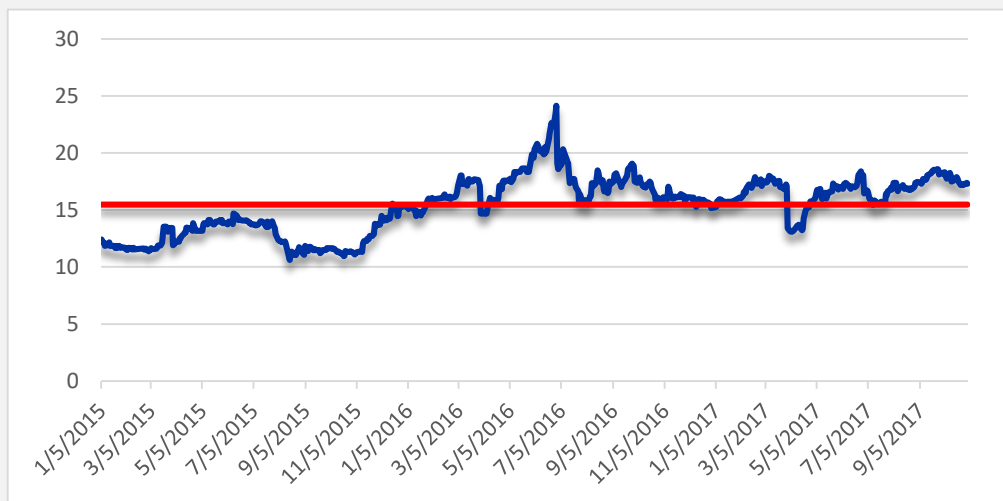


Nguồn: Bloomberg

Từ những công ty hoạt động trong ngành sản xuất và kinh doanh trang sức Trung Quốc và Hong Kong, chúng tôi xác định giá trị P/E trung bình ngành ở mức 22.71 lần. Ngành sản xuất kim hoàn

thường mang đặc trưng, dòng sản phẩm bán ra càng cao cấp càng làm vòng quay hàng tồn kho chậm lại vì vậy ROE và GPM phần lớn có xu hướng trái ngược nhau. Tuy nhiên, PNJ đã thực hiện khá tốt trong việc nghiên cứu thị trường cho sản phẩm, quản lý chuỗi cung ứng hiệu quả dẫn việc vượt trội so với các công ty khác trong ngành.

**Biểu 10: Chỉ số P/E của PNJ trong quá khứ**



*Nguồn: Bloomberg*

Thống kê giao dịch cổ phiếu PNJ cho thấy, mức P/E trong quá khứ tăng dần từ mức 10 lần lên mức 13 lần trong giai đoạn trước năm 2016. Tuy nhiên, trong năm 2016, công ty đã trích lập dự phòng từ khoản đầu tư Đông Á bank nên chúng tôi đã điều chỉnh P/E trong năm theo lợi nhuận kinh doanh cốt lõi. Sang năm 2017, công ty đã không còn những khoản biến động tài chính, do đó tỷ lệ P/E ổn định ở mức bình quân 16.7 lần. Bình quân trong giai đoạn 2015 – 2017, PNJ được giao dịch ở mức P/E bình quân 15.5 lần.

Do kết quả kinh doanh trong quá khứ bị biến động từ hoạt động đầu tư tài chính, nên chúng tôi lựa chọn mức P/E phù hợp cho PNJ là 16.7 bằng mức P/E bình quân trong năm 2017. **Với mức EPS forward 2018 là 9,000 đồng, chúng tôi cho rằng mức giá hợp lý cho PNJ trong năm 2018 theo phương pháp P/E là 151.000 đồng.**

#### Phương pháp định giá FCFF

##### Dòng tiền tự do FCFF

FCFF (tỷ đồng)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
EBIT	724	928	1,259	1,655	1,994	2,317
Trừ: thuế	(140)	(176)	(244)	(326)	(398)	(468)
Cộng: khấu hao	32	38	47	55	61	68
Trừ: CAPEX	37	(99)	(98)	(79)	(74)	(69)
(+)/- NWC	(460)	(769)	(441)	(427)	(304)	(278)
<b>FCF</b>	<b>194</b>	<b>(77)</b>	<b>522</b>	<b>877</b>	<b>1,279</b>	<b>1,570</b>
PV FCF lũy kế	-	(76)	378	1,054	1,924	2,867
PV Terminal Value						11,865
WACC		12.5%	12.7%	12.9%	13.2%	13.4%
Discounted Period		0.16	1.16	2.16	3.16	4.16

*Nguồn: MBS Research*

### Kết quả định giá FCFF

Chỉ tiêu	Giá trị (tỷ đồng)
Cumulative PV of FCF	2,867
PV of Terminal value	10,498
Terminal value % of total PV of FCF	78.5%
<b>Total Cumulative PV of FCF + PV of Terminal value</b>	<b>13,365</b>
add: cash & ST investments	155
add: short and long-term debt	1,508
<b>Enterprise value (EV)</b>	<b>13,520</b>
Total equity value	12,012
Outstanding shares	108,102,034
<b>Target Price in 2018</b>	<b>131,000</b>

Nguồn: MBS Research

**Bằng phương pháp định giá FCFF, chúng tôi xác định mức giá mục tiêu vào thời điểm cuối năm 2018 là 131,000 đồng.** Với mức EPS forward 2018 là 9,000 đồng, mức giá mục tiêu này tương đương P/E khoảng 14.5 lần.

### Tổng hợp định giá

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá cổ phiếu
PE	50%	151.000 VND
FCFF	50%	131.000 VND
<b>Tổng cộng</b>		<b>141.000 VND</b>

Nguồn: MBS Research

Từ hai phương pháp trên, mức giá mục tiêu cho cổ phiếu PNJ tại thời điểm cuối năm 2018 là 141.000 VND. Với mức EPS forward 2018 là 9,000 VND, giá mục tiêu tương đương với mức P/E 15,7 lần.

**Dự phóng bảng kết quả kinh doanh và cân đối kế toán**

	2016	2017E	2018E	2019E
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>8,565</b>	<b>10,351</b>	<b>11,722</b>	<b>13,304</b>
Giá vốn hàng bán	7,153	8,536	9,435	10,481
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1,411</b>	<b>1,816</b>	<b>2,287</b>	<b>2,822</b>
Chi phí bán hàng	554	725	844	958
Chi phí QLDN	133	163	184	209
<b>EBIT</b>	<b>724</b>	<b>928</b>	<b>1,259</b>	<b>1,655</b>
Doanh thu tài chính	5	8	15	32
Chi phí tài chính	182	64	52	55
Lợi nhuận khác	43	6	-	-
<b>Lãi ròng</b>	<b>450</b>	<b>702</b>	<b>978</b>	<b>1,305</b>
<b>EPS</b>	<b>4,584</b>	<b>6,496</b>	<b>9,043</b>	<b>13,282</b>

	2016	2017E	2018E	2019E
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>3,103</b>	<b>3,958</b>	<b>4,706</b>	<b>5,712</b>
Tiền và tương đương tiền	155	81	364	903
Phải thu khách hàng	34	34	34	34
Trả trước người bán	19	24	27	30
Hàng tồn kho	2,839	3,603	4,066	4,530
Tài sản ngắn hạn khác	2	2	2	2
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>485</b>	<b>554</b>	<b>613</b>	<b>643</b>
Đầu tư dài hạn	-	-	-	-
Tài sản CĐHH	207	269	322	347
Xây dựng cơ bản	8	8	8	8
<b>Tổng tài sản</b>	<b>3,588</b>	<b>4,511</b>	<b>5,319</b>	<b>6,355</b>
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>2,088</b>	<b>1,565</b>	<b>1,661</b>	<b>1,780</b>
Nợ ngắn hạn	1,449	993	1,064	1,144
Nợ dài hạn	59	-	-	-
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>1,500</b>	<b>2,946</b>	<b>3,658</b>	<b>4,574</b>
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>3,588</b>	<b>4,511</b>	<b>5,319</b>	<b>6,355</b>

*Nguồn: MBS dự phóng*



## Liên hệ

### MBS Equity Research

Phạm Thiên Quang – ([Quang.PhamThien@mbs.com.vn](mailto:Quang.PhamThien@mbs.com.vn)) - Trưởng bộ phận

Nguyễn Thị Huyền Dương – ([Duong.NguyenThiHuyen@mbs.com.vn](mailto:Duong.NguyenThiHuyen@mbs.com.vn)) – Trưởng nhóm khu vực phía Nam

#### Ngân hàng

Phạm Thiên Quang ([Quang.PhamThien@mbs.com.vn](mailto:Quang.PhamThien@mbs.com.vn))

#### Hàng tiêu dùng, Dược, Công nghệ

Nguyễn Thị Huyền Dương ([Duong.NguyenThiHuyen@mbs.com.vn](mailto:Duong.NguyenThiHuyen@mbs.com.vn))

Nguyễn Thạch Thảo ([Thao.NguyenThach@mbs.com.vn](mailto:Thao.NguyenThach@mbs.com.vn))

Lâm Trần Tấn Sĩ ([Si.LamTranTan@mbs.com.vn](mailto:Si.LamTranTan@mbs.com.vn))

#### Điện, Công nghiệp, Xây dựng

Nguyễn Ngọc Hoàng ([Hoang1.NguyenNgoc@mbs.com.vn](mailto:Hoang1.NguyenNgoc@mbs.com.vn))

#### Cảng biển, Dầu khí, Vật liệu xây dựng

Phí Quốc Tuấn ([Tuan.PhiQuoc@mbs.com.vn](mailto:Tuan.PhiQuoc@mbs.com.vn))

#### Cao su, sẫm lốp

Trần Trọng Đức ([Duc.TranTrong@mbs.com.vn](mailto:Duc.TranTrong@mbs.com.vn))

#### Bất động sản, Bảo hiểm

Dương Đức Hiếu ([Hiieu.DuongDuc@mbs.com.vn](mailto:Hiieu.DuongDuc@mbs.com.vn))

### MBS Institutional sales

Nguyễn Thị Minh Phương ([Phuong2.Nguyenthiminh@mbs.com.vn](mailto:Phuong2.Nguyenthiminh@mbs.com.vn))

**Hệ Thống Khuyến Nghị:** Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi [(giá mục tiêu – giá hiện tại) + cổ tức]/giá hiện tại
MUA	>=20%
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	<= -20%

### CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP. HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty CP Việt R.E.M.A.X (Viet R.E.M), MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

#### MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán; và
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

#### MBS HỘ SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601

Webiste: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền năm 2017 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.