

29/08/2022

 Chuyên viên phân tích Lê Hạnh Quyên  
 quyenlh@kbsec.com.vn

2Q2022, LNST đạt 5,942 tỷ VND, tăng 49.9% YoY, nhờ tăng trưởng tín dụng tăng 18.0% YoY và NIM ổn định đạt 3.34%

2Q2022, thu nhập lãi thuần đạt 12,797 tỷ VND, tăng 15.3% YoY; lợi nhuận sau thuế đạt 5,942 tỷ VND, tăng trưởng ấn tượng 49.9% so với mức nền thấp của 2Q2021, động lực chính đến từ tăng trưởng tín dụng duy trì ở mức cao đạt 18.0% YoY và NIM duy trì ở mức 3.34%.

Tỷ lệ nợ xấu đạt 0.61%, với trích lập tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao đạt 506%

Tỷ lệ nợ xấu 2Q2022 đạt 0.61%, giảm 21 bps QoQ và giảm 14 bps YoY. VCB tiếp tục đẩy mạnh trích lập dự phòng nợ xấu trong 2Q2022 với tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt 506%.

6T/2022 tăng trưởng tín dụng của VCB đạt 14.4% YTD

6 tháng đầu năm, tăng trưởng tín dụng đạt 14.4% YTD, VCB đã sử dụng gần hết mức tăng trưởng tín dụng 15% được Ngân hàng Nhà Nước cấp cho vào đầu năm

VCB đáp ứng đầy đủ điều kiện để được xem xét nới room tăng lên 18%

Chúng tôi kỳ vọng VCB sẽ được Ngân hàng Nhà nước đánh giá cao, và xem xét nới hạn mức tăng trưởng tín dụng từ 15% lên 18%, nhờ chất lượng tài sản tốt cùng với việc đầu tư trái phiếu doanh nghiệp ở mức thấp (chỉ chiếm 1% tổng tín dụng).

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 98,000 VND/cp

Dựa trên kết quả định giá, triển vọng kinh doanh cũng như xem xét các yếu tố rủi ro có thể phát sinh, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu VCB. Giá mục tiêu là 98,000 VND/cp, cao hơn 19.2% so với giá tại ngày 29/08/2022.

## Mua

**Giá mục tiêu VND 98,000**

Tăng/Giảm	19.2%
Giá hiện tại (29/08/2022)	VND 82,500
Giá mục tiêu thị trường	VND 95,200
Vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	390.4/16.7

### Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	25.2%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	76.5/3.3
Sở hữu nước ngoài (%)	6.5%
Cơ cấu cổ đông	Ngân hàng nhà nước (74.8%)

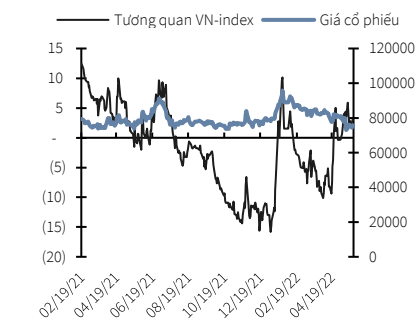
### Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	4.6	6.0	-1.6	6.1
Tương đối	1.3	8.0	11.0	10.8

### Dự phóng KQKD & định giá

Cuối năm tài chính	2020	2021	2022F	2023F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	36,285	42,400	50,546	59,047
LN thuần trước CF DPRRTD (tỷ VND)	33,024	39,149	45,619	52,210
LNST ngân hàng mẹ (tỷ VND)	18,451	21,919	29,514	34,359
EPS (VNĐ)	4,975	5,116	6,168	6,824
Tăng trưởng EPS (%)	0%	3%	21%	11%
PER (x)	17.1	16.6	13.8	12.4
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	25,370	29,421	31,222	36,992
PBR (x)	3.35	2.89	2.72	2.30
ROE (%)	21.1%	21.6%	22.9%	20.6%
Tỷ lệ cổ tức (%)	1%	1%	1%	1%

Nguồn: Bloomberg, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

## Cập nhật kết quả kinh doanh

**2Q2022, LNST đạt 7,967 tỷ VND, tăng 15.3% YoY**

2Q2022, VCB có kết quả kinh doanh khả quan với thu nhập lãi thuần đạt 12,797 tỷ VND, tăng 15.3% YoY. Bên cạnh đó thu nhập ngoài lãi đạt 3,151 tỷ VND, tăng mạnh 76.6%, giúp TOI đạt 15,972 tỷ VND, tăng 23.8% YoY và LNST đạt 5,942 tỷ VND, tăng trưởng ấn tượng 49.9% so với mức nền thấp của 2Q2021. Lũy kế 6 tháng đầu năm LNST đạt 13,909 tỷ VND tăng 27.9%.

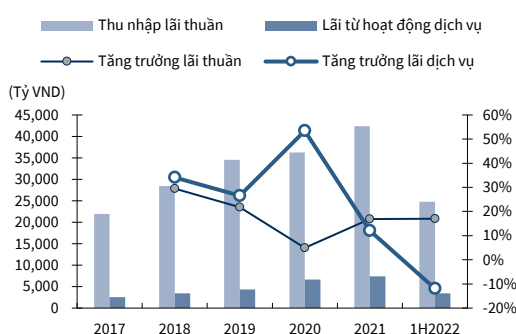
**Tăng trưởng tín dụng đạt 14.4% YTD, VCB đã sử dụng gần hết hạn mức tín dụng 15% được NHNN cấp cho vào đầu năm**

Dư nợ cho vay khách hàng tiếp tục được cải thiện trong 2Q2022 (+7.0% QoQ, +18.0% YoY) trong khi đó dư nợ trái phiếu doanh nghiệp chỉ đóng góp một tỉ trọng nhỏ trong tổng mức tín dụng (1.0%) giúp cho dư nợ tín dụng 2Q2022 đạt 1,112,460 tỷ VND (+19.8% YoY, +7.0% QoQ). Lũy kế 6 tháng đầu năm, tăng trưởng tín dụng đạt 14.4% YTD, VCB đã sử dụng gần hết hạn mức tăng trưởng tín dụng 15% được NHNN cấp cho vào đầu năm nhờ nhu cầu tín dụng tăng cao hậu Covid.

**NIM 2Q2022 được cải thiện tốt nhờ tận dụng tốt chí phí vốn thấp**

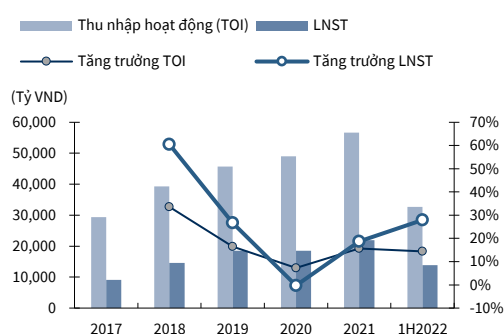
NIM 2Q2022 duy trì ổn định, đạt 3.34% chỉ giảm nhẹ 5bps so với quý trước (Biểu đồ 3) nhờ tận dụng tốt chí phí vốn thấp khi mặt bằng lãi suất huy động vẫn ở mức nền thấp. Cụ thể, lãi suất đầu vào bình quân đạt 2.2% không thay đổi nhiều so với quý trước nhờ tỷ lệ CASA đạt 35.4%, giảm 92 bps QoQ nhưng vẫn duy trì cao hơn mức trung bình 33% của năm 2021 (biểu đồ 4).

**Biểu đồ 1. Tăng trưởng thu nhập lãi thuần và lãi từ hoạt động dịch vụ 2017-2022 (YoY)**



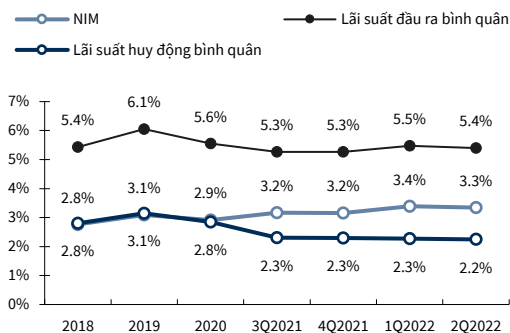
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Biểu đồ 2. Tăng trưởng thu nhập hoạt động và LNST 2017-2022 (YoY)**



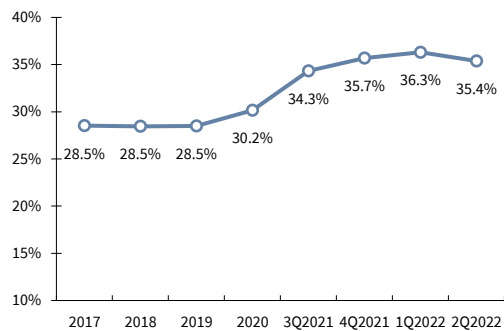
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 3. Biến động lãi suất – NIM giai đoạn 2018-2022



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 4. Tỷ lệ CASA của VCB giai đoạn 2017 – 2022

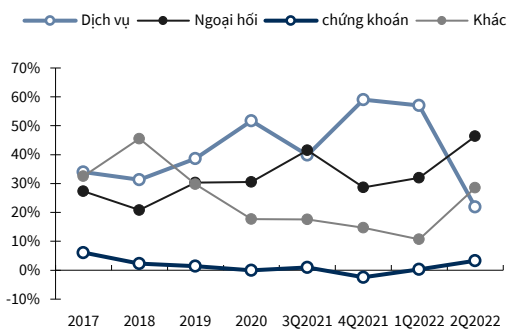


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

### NOII 2Q/2022 đạt 3,151 tỷ VND tăng +75.7% YoY và 44.7% QoQ

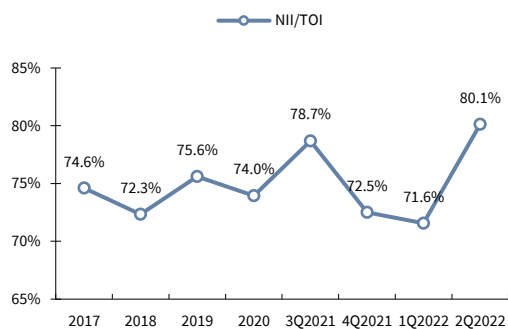
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ 2Q2022 đạt 695 tỷ VND (-74.4% QoQ, +62.1%YoY), giảm so với quý trước do VCB không ghi nhận doanh thu phí trả trước theo thỏa thuận bacassurance và VCB đang áp dụng chính sách không thu phí; VCB vẫn duy trì được lợi thế trên thị trường ngoại hối với lãi thuần từ hoạt động FX 2Q2022 đạt 1,4724 tỷ đồng, tăng 49.2% YoY. Bên cạnh đó, lãi từ hoạt động khác 2Q/2022 đạt 881 tỷ VND, tăng mạnh 145% YoY, theo đó NOII đạt 3,151 tỷ VND tăng 75.7% YoY – so với mức nền thấp năm ngoái. Lũy kế 6 tháng đầu năm, NOII đạt 7,933 tỷ VND tăng nhẹ 7% YoY.

Biểu đồ 5. Cơ cấu thu nhập ngoài lãi 2016-2022



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

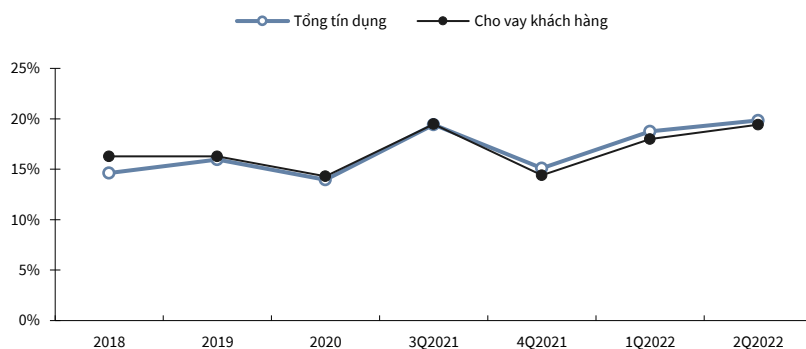
Biểu đồ 6. Tỷ lệ thu nhập lãi thuần/thu nhập hoạt động 2017-2022



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

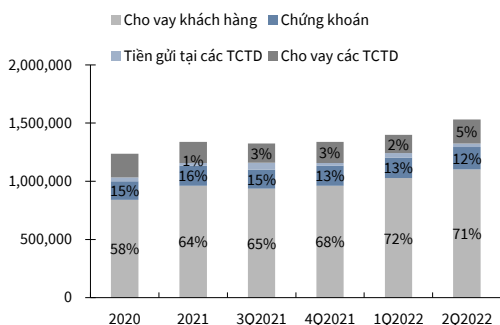
1H2022 tăng trưởng tín dụng đạt 14.4% YTD, gần hết hạn mức tín dụng SBV cấp cho VCB vào đầu năm

Biểu đồ 7. Tăng trưởng tín dụng 2018-2022 (YoY)

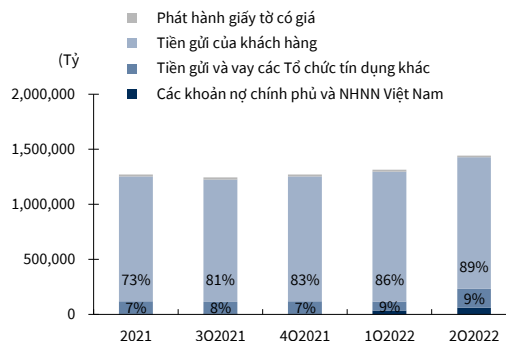


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 8. Cơ cấu tài sản sinh lời của VCB 2020 - 2022



Biểu đồ 9. Cơ cấu vốn huy động của VCB 2020 - 2022



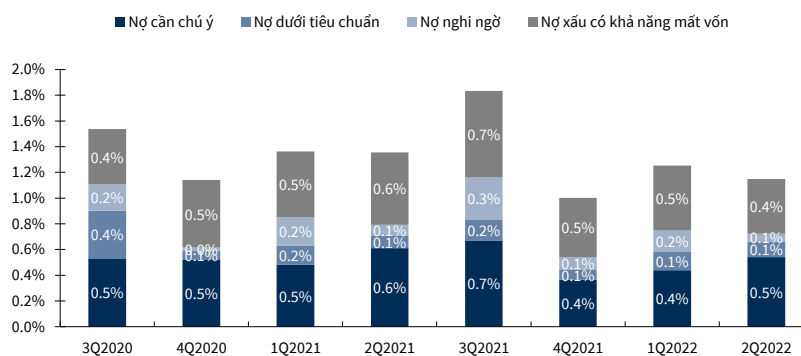
**Chất lượng tài sản của VCB thuộc nhóm tốt nhất trong toàn hệ thống ngân hàng với tỷ lệ nợ xấu vẫn duy trì dưới 1.0%**

Tỷ lệ nợ xấu 2Q2022 đạt 0.61%, giảm 21 bps QoQ và giảm 14 bps YoY. VCB vẫn giữ vững vị thế là ngân hàng đứng đầu trong hệ thống thận trọng trong việc trích lập dự phòng với tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt 505.8%, điều này sẽ giúp VCB tránh khỏi các rủi ro tăng mạnh chi phí trích lập trong tương lai gây ảnh hưởng xấu đến lợi nhuận. Nợ tái cơ cấu 2Q2022 đạt 3,500 tỷ VND giảm 66.7% so với mức cuối năm 2021, và chỉ chiếm 0.32% tổng dư nợ.

Chúng tôi đánh giá về chất lượng tài sản của VCB thuộc nhóm tốt nhất trong toàn hệ thống ngân hàng với tỷ lệ nợ xấu vẫn duy trì dưới 1.0% (Biểu đồ 10) và việc Vietcombank đã hoàn thành trích lập 100% nợ tái cơ cấu trong năm 2021 nhờ đó sẽ tạo bộ đệm lợi nhuận giúp ngân hàng tăng trưởng nhanh hơn trong năm 2022.

Nợ xấu 2Q2022 duy trì ổn định dưới 1%

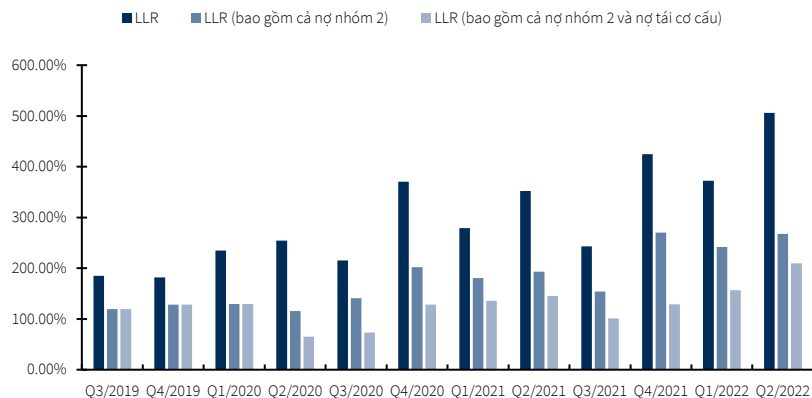
Biểu đồ 10. Cơ cấu nợ xấu &amp; nợ cần chú ý của VCB giai đoạn 2020-2022



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

LLR cao nhất hệ thống đạt 506%, cho thấy VCB thận trọng trong hoạt động trích lập nợ xấu

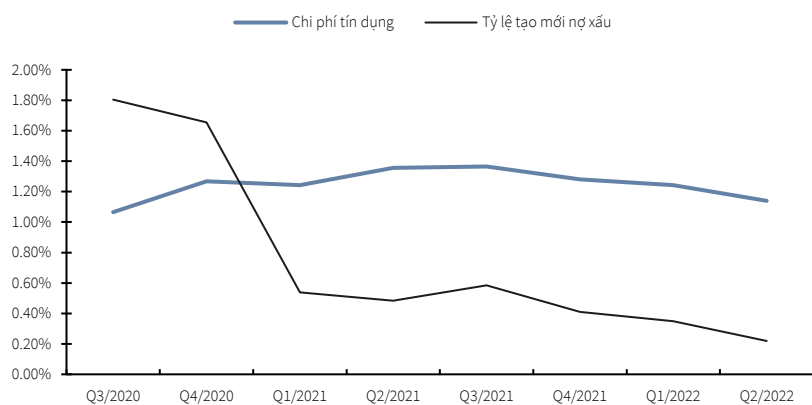
**Biểu đồ 11. Tỷ lệ dự phòng và bao nợ xấu của VCB giai đoạn 2019-2022**



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Chi phí tín dụng có xu hướng giảm nhẹ và tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu luôn ở mức cao, rủi ro trích lập nợ xấu tương lai ở mức thấp

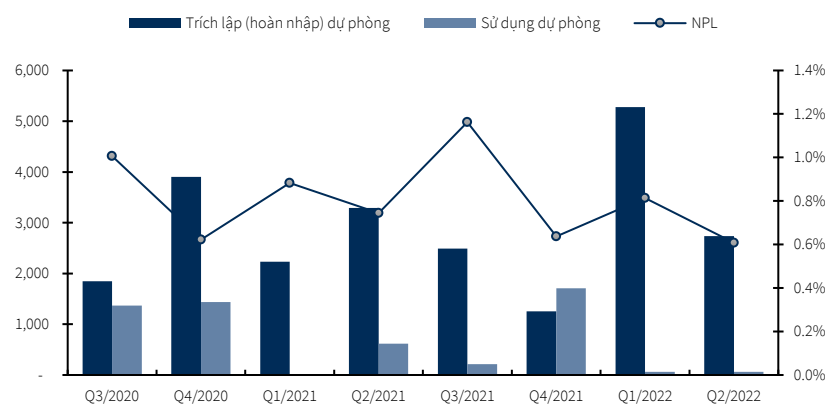
**Biểu đồ 12. Chi phí tín dụng và tỷ lệ tạo mới nợ xấu 2Q2020 – 2Q202**



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

VCB tiếp tục đẩy mạnh trích lập dự phòng tương ứng với việc tăng trưởng tín dụng tăng mạnh, tuy nhiên không ghi nhận sử dụng nguồn dự phòng trong 6 tháng đầu năm

**Biểu đồ 13. Trích lập, sử dụng dự phòng và NPL 3Q2020 – 2Q2022**

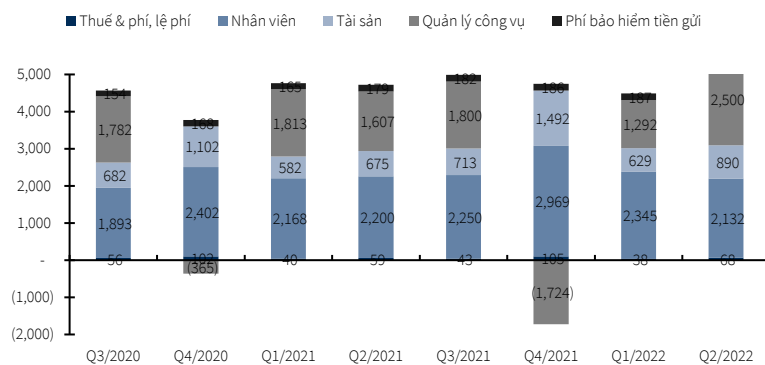


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**CIR đạt 36.4% tăng cao so với các quý trước do chi phí quản lý công vụ tăng mạnh**

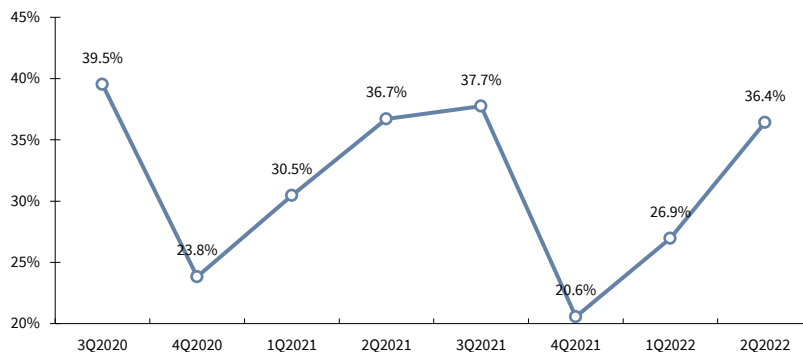
Chi phí quản lý doanh nghiệp đạt 5,816 tỷ VND (+29.0%QoQ và +22.8%YoY), chi phí tăng chủ yếu đến từ chi phí quản lý công vụ tăng lên 2,500 tỷ đồng (+93% QoQ), tuy nhiên chi phí lương nhân viên lại giảm 9.1% QoQ, theo đó CIR đạt 36.4%, tăng cao so với các quý trước tuy nhiên CIR của VCB vẫn thuộc top thấp trong hệ thống.

**Biểu đồ 14. Cơ cấu chi phí hoạt động của VCB giai đoạn 2021 - 2022**



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Biểu đồ 14. Tỷ lệ CIR của VCB giai đoạn 2017-2022**



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

## Dự phóng kết quả kinh doanh

### Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2022

Chúng tôi đưa ra dự phóng cho VCB trong năm 2022 như sau:

- Chúng tôi điều chỉnh tăng dự phóng tăng trưởng tín dụng từ 13.8% lên 18.0% trong năm 2022, do trong 6 tháng đầu năm VCB đã sử dụng gần hết hạn mức tín dụng 15% Ngân hàng Nhà Nước cấp cho vào đầu năm, với kì vọng VCB sẽ được Ngân hàng Nhà Nước đánh giá cao trong quá trình xem xét nới hạn mức tăng trưởng tín dụng nhờ chất lượng tài sản tốt cùng với việc đầu tư trái phiếu doanh nghiệp ở mức thấp (chỉ chiếm 1% tổng dư nợ)
- Chúng tôi giữ nguyên dự phóng NIM đạt 3.2%, với kì vọng CASA của VCB vẫn duy trì ở mức cao, có thể bù đắp cho việc thanh khoản hệ thống không còn dồi dào như năm 2021 khiến chi phí đầu vào của VCB sẽ tăng nhẹ.
- Thu nhập ngoài lãi chỉ tăng nhẹ 4.4% YoY nhờ động lực từ tăng trưởng doanh thu bancassurance cùng với duy trì lợi thế ở mảng giao dịch ngoại hối.
- Năm 2022, NPL duy trì ở mức 1.0% nhờ chất lượng tài sản tốt cùng với bộ đệm dự phòng lớn để xử lý nợ xấu.
- Chi phí trích lập dự phòng rủi ro tín dụng dự kiến ở mức thấp hơn so với năm 2021, đạt 8,407 tỷ VND do trong năm 2021 VCB đã đẩy mạnh trích lập dự phòng trong khi chất lượng tài sản vẫn duy trì ở mức tốt.
- Chúng tôi dự báo LNST năm 2022 đạt 29,663 tỷ VND, tăng 35.2% YoY

**Bảng 18. Dự phóng KQKD 2022 -2023**

	2021	2022F	2023F	% Yoy 2022	%YoY 2023
Thu nhập lãi thuần	42,400	50,546	59,047	19%	17%
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	7,407	7,494	7,988	1%	7%
Tổng thu nhập hoạt động	56,724	65,638	75,123	16%	14%
Chi phí trích lập dự phòng	(11,761)	(8,540)	(9,046)	-27%	6%
Lợi nhuận sau thuế	21,939	29,663	34,532	35.2%	16.4%
NIM	3.15%	3.35%	3.38%	19bps	4bps
Lãi suất đầu ra bình quân	5.26%	5.61%	6.00%	34bps	39bps
Lãi suất đầu vào bình quân	2.30%	2.49%	2.93%	19bps	44bps
CIR	31.0%	30.5%	30.5%	-48bps	0bps
NPL	0.64%	1.00%	1.00%	36bps	0bps
Tổng tài sản	1,414,673	1,650,672	1,875,235	17%	14%
Vốn chủ sở hữu	109,117	149,392	186,251	37%	25%

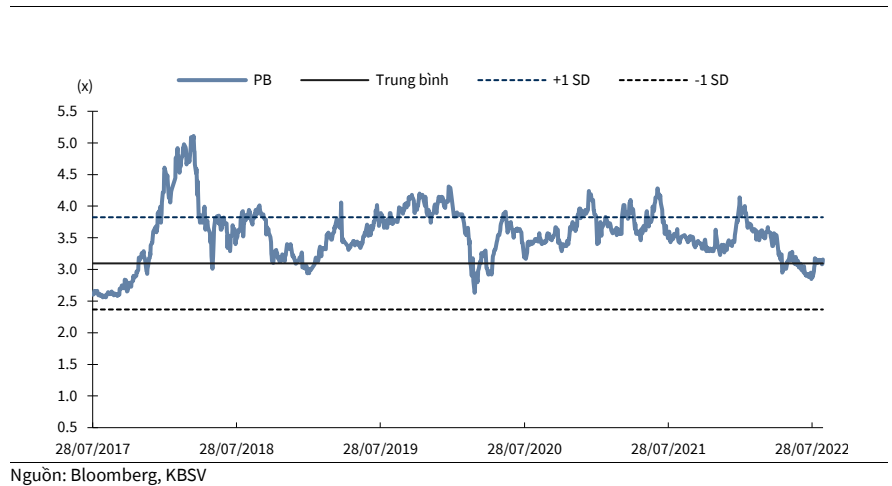
Nguồn: KBSV

## Định giá – Khuyến nghị MUA, giá 98,000 đồng/cổ phiếu

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá là P/B để tìm ra mức giá hợp lý cho cổ phiếu VCB. Với kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận của VCB sẽ duy trì ở mức cao và kế hoạch phát hành riêng lẻ tăng vốn được hoàn thành vào cuối năm 2022, sẽ giúp VCB có thể mở rộng tăng trưởng tín dụng trong tương lai, kết hợp với chất lượng tài sản tốt và vị thế đầu ngành, chúng tôi đưa ra P/B mục tiêu năm 2022 của VCB là 3.1x, tương đương mức trung bình P/B trung bình 5 năm của VCB, phản ánh lo ngại chung đối với nhóm ngân hàng bởi rủi ro lạm phát và môi trường lãi suất đang tăng dần lên (Biểu đồ 19).

Dựa trên kết quả định giá theo phương pháp P/B, chúng tôi khuyến nghị MUA (duy trì) đối với cổ phiếu VCB với giá mục tiêu là 98,000 đồng/cổ phiếu, cao hơn 19.2% so với giá tại ngày 29/08/2022. Chúng tôi đánh giá VCB là một cổ phiếu tốt để đầu tư trong trung và dài hạn.

Biểu đồ 19. Chỉ số P/B của VCB



## Ngân hàng Vietcombank (VCB) – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2019A-2023E

### Báo cáo Kết quả hoạt động kinh doanh

(Tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022F	2023F
Thu nhập lãi thuần	34,577	36,285	42,400	50,546	59,047
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương	67,724	69,205	70,749	84,672	104,603
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(33,147)	(32,920)	(28,349)	(34,126)	(45,556)
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động dịch vụ	4,307	6,607	7,407	7,494	7,988
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	3,070	1,800	2,393	2,558	2,558
Tổng thu nhập hoạt động	45,730	49,063	56,724	66,638	75,123
Chi phí hoạt động	(15,818)	(16,038)	(17,574)	(20,020)	(22,913)
LN thuần trước CF DPRRTD	29,913	33,024	39,149	45,619	52,210
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(6,790)	(9,975)	(11,761)	(8,540)	(9,046)
Thu nhập khác	3,428	2,545	3,100	3,410	3,410
Chi phí khác	(358)	(744)	(707)	(853)	(853)
Tổng lợi nhuận trước thuế	23,122	23,050	27,389	37,078	43,165
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(4,596)	(4,577)	(5,450)	(7,416)	(8,633)
LNST	18,526	18,473	21,939	29,663	34,532
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(15)	(21)	(20)	(148)	(173)
LNST ngân hàng mẹ	18,511	18,451	21,919	29,514	34,359

### Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022F	2023F
Cho vay khách hàng	724,290	820,545	934,774	1,108,736	1,241,879
Chứng khoán kinh doanh	1,801	1,954	2,766	3,454	3,868
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bắt buộc)	13,778	15,095	18,012	19,662	22,022
Tài sản cố sinh lời	1,191,721	1,301,421	1,386,624	1,632,668	1,856,987
Tài sản cố định và tài sản khác	31,067	30,595	39,941	34,904	38,189
Tổng tài sản	1,222,719	1,326,230	1,414,673	1,650,672	1,875,235
Tiền gửi của khách hàng	928,451	1,032,114	1,135,324	1,310,816	1,468,114
Các khoản vay và huy động phải sinh, giấy tờ	21,404	21,307	17,395	15,155	16,903
Các khoản nợ chịu lãi	1,115,838	1,198,181	1,271,945	1,468,948	1,644,850
Các khoản nợ khác	25,998	33,954	33,610	32,332	44,134
Tổng nợ phải trả	1,141,836	1,232,135	1,305,555	1,501,281	1,688,984
Vốn điều lệ	37,089	37,089	37,089	47,849	50,349
Thặng dư vốn cổ phần	4,995	4,995	4,995	4,995	4,995
Lợi nhuận chưa phân phối	26,055	36,650	48,434	77,948	112,307
Các khoản điều chỉnh vốn	-	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	80,883	94,095	109,117	149,392	186,251

### Chỉ số tài chính

(%)	2019	2020	2021	2022F	2023F
Khả năng sinh lời					
ROE	25.9%	21.1%	21.6%	22.9%	20.6%
ROA	1.6%	1.4%	1.6%	1.9%	2.0%
ROE trước dự phòng	33.5%	30.2%	30.9%	28.2%	24.9%
ROA trước dự phòng	2.1%	2.1%	2.3%	2.4%	2.4%
Biên lãi ròng (NIM)	3.1%	2.9%	3.2%	3.3%	3.4%
Hiệu quả hoạt động					
LDR thuần	79.1%	81.4%	84.6%	87.0%	87.0%
CIR	34.6%	32.7%	31.0%	30.5%	30.5%
Tốc độ tăng trưởng					
Tăng trưởng tổng tài sản	13.8%	8.5%	6.7%	16.7%	13.6%
Tăng trưởng cho vay khách hàng	16.5%	13.3%	13.9%	18.6%	12.0%
Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD	16.5%	10.4%	18.5%	16.5%	14.4%
Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ	26.7%	-0.3%	18.8%	34.7%	16.4%
Tăng trưởng EPS	22.9%	-0.3%	2.8%	20.6%	10.6%
Tăng trưởng BVPS	26.2%	16.3%	16.0%	6.1%	18.5%

### Định giá

(đồng, X, %)	2019	2020	2021	2022F	2023F
Chỉ số về giá					
EPS cơ bản	4,991	4,975	5,116	6,168	6,824
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	21,808	25,370	29,421	31,222	36,992
Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	21,198	24,527	28,592	30,539	36,351
Chỉ số định giá					
PER	17.0	17.1	16.6	13.8	12.4
PBR	3.9	3.3	2.9	2.7	2.3
Tỉ lệ cổ tức	0.0%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
ROE	25.9%	21.1%	21.6%	22.9%	20.6%
An toàn vốn					
Tỉ lệ an toàn vốn (CAR)	10.0%	9.3%	10.0%	>8%	>8%
Chất lượng tài sản					
NPL (nợ xấu nhóm 3-5)	0.8%	0.6%	0.6%	1.0%	1.0%
Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5)	176.3%	368.0%	424.4%	277.7%	277.0%
SML (nợ xấu và nợ cần chú ý)	1.1%	1.0%	1.0%	1.7%	1.7%
Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cần chú ý)	122.3%	239.8%	270.0%	163.4%	162.9%

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Nguồn: Báo cáo công ty & KBSV



## 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 – 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  
 anhdt@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, 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](mailto:ccc@kbsec.com.vn)

Website: [www.kbsec.com.vn](http://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.

## 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

### Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Chuyên viên cao cấp  
tungna@kbsec.com.vn

Nguyễn Đức Huy – Chuyên viên phân tích  
huynd1@kbsec.com.vn

### Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên cao cấp  
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích  
thuann@kbsec.com.vn

### Dầu khí & Tiện ích

Tiêu Phan Thanh Quang – Chuyên viên phân tích  
quangtpt@kbsec.com.vn

### Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích  
anhntn@kbsec.com.vn

### Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích  
linhpp@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

### Vĩ mô & Ngân hàng

Lê Hạnh Quyên – Chuyên viên phân tích  
quyenlh@kbsec.com.vn

### Chiến lược đầu tư, Hóa chất

Thái Hữu Công – Chuyên viên phân tích  
congth@kbsec.com.vn

### Chiến lược đầu tư, Thủy sản & Dệt may

Trần Thị Phương Anh – Chuyên viên phân tích  
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