

28/11/2023

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

Kỳ vọng tín dụng hồi phục tích cực trong mùa cao điểm cuối năm

Chúng tôi kỳ vọng mảng cho vay của ACB sẽ có diễn biến tích cực hơn so với nửa đầu năm nay. Dự phóng tăng trưởng tín dụng cho cả năm 2023 của ngân hàng có thể đạt 12-13% so với hạn mức NHNN cấp là 14.5%. Cho năm 2024, chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng của ACB có thể đạt 14-15% trên nền thấp của năm nay và trong bối cảnh bức tranh kinh tế chung sáng hơn.

Chiến lược tập trung nhóm khách hàng cao cấp sẽ tạo những hiệu ứng cộng hưởng cho tăng trưởng dài hạn

KBSV đánh giá với chiến lược tập trung, số lượng khách hàng Priority của ACB sẽ tiếp tục tăng lên. Đây là nhóm khách hàng tiềm năng, có thể mang lại hiệu ứng cộng hưởng cho ACB: (1) đóng góp đáng kể vào nguồn huy động và CASA cho ngân hàng do quy mô tài sản của nhóm KH này lớn, (2) tăng trưởng tín dụng, (3) kết hợp khai thác chéo các sản phẩm khác.

Giữ vững vị thế chất lượng tài sản an toàn top đầu ngành

ACB luôn đặt chất lượng tài sản lên hàng đầu hơn là tham gia vào cuộc đua tăng trưởng của các ngân hàng TMCP. Với danh mục đầu tư không có TPDN và cho vay phát triển bất động sản cùng với việc nợ xấu đang được kiểm soát tốt, ACB là một lựa chọn an toàn cho các nhà đầu tư.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 30,000 VNĐ/cp

Sử dụng kết hợp 2 phương pháp định giá P/B và Chiết khấu lợi nhuận thặng dư, chúng tôi giữ nguyên mức giá mục tiêu cho năm 2023 của cổ phiếu ACB là 30,000 VNĐ/cp, cao hơn 37.4% so với giá tại ngày 27/11/2023. Khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu ACB.

MUA

Duy trì

Giá mục tiêu	VND 30,000
Tăng/giảm	37,4%
Giá hiện tại (27/11/2023)	21,850
Vốn hóa thị trường (tỷ VND/triệu USD)	84,866/3.5

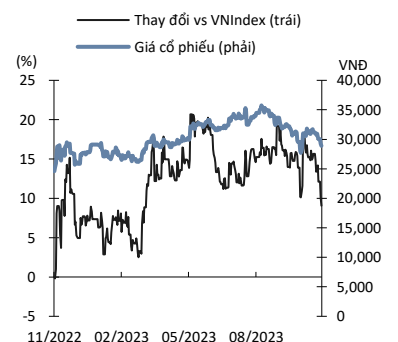
Dữ liệu giao dịch	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	85%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	156/6.4
Sở hữu nước ngoài (%)	30%
Cơ cấu cổ đông	
VN Enterprise Investments Limited	6.26%

Biến động giá cổ phiếu				
(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-2.2	-15.0	-3.3	14.7
Tương đối	-4.2	-5.7	-5.1	9.3

Dự phóng KQKD & định giá

Cuối năm tài chính (tỷ VNĐ)	2021A	2022A	2023F	2024F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VNĐ)	18,945	23,534	24,922	29,504
LN trước CF DPRRTD (tỷ VNĐ)	15,334	17,185	21,063	24,474
LNST ngân hàng mẹ (tỷ VNĐ)	9,603	13,688	15,629	18,455
EPS	3,554	4,053	4,627	5,464
Tăng trưởng EPS (%)	0%	14%	14%	18%
PER (x)	12.4	10.9	9.5	8.1
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	16,618	17,303	20,760	24,654
PBR (x)	2.65	2.54	2.12	1.78
ROE (%)	23.9%	26.5%	24.3%	24.1%

Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Kết quả kinh doanh 3Q2023

Cập nhật KQKD 3Q2023

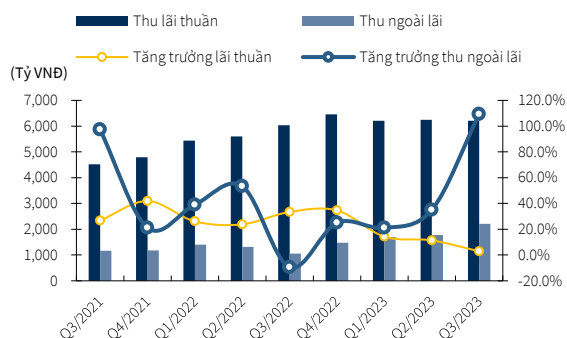
Thu nhập lãi thuần 3Q/2023 tiếp tục đi ngang trong bối cảnh tín dụng nền kinh tế ảm đạm, trong khi thu nhập ngoài lãi ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng, gấp đôi so với cùng kỳ. Nhờ vậy Tổng thu nhập hoạt động (TOI) lũy kế 9 tháng năm 2023 vẫn duy trì mức tăng trưởng 2 chữ số (+16.8% YoY), đạt 24,368 tỷ đồng. Chất lượng tài sản suy giảm đồng pha với bối cảnh chung của ngành, tỷ lệ nợ xấu (NPL) tăng từ mức 1.01% trong quý trước lên 1.2% trong quý 3/2023. LNTT sau 9 tháng đạt 15,024 tỷ (+11.3% YoY).

Bảng 1. Cập nhật KQKD 2Q2023

(tỷ VNĐ)	Q3/2022	Q3/2023	+/-% YoY	9M2022	9M2023	+/-% YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	6,032	6,209	+2.9%	17,079	18,670	+9.3%	Tăng trưởng tín dụng tính đến cuối tháng 9/2023 đạt 8.7% YTD, có sự hồi phục so với đầu năm nhưng chưa mạnh mẽ trong bối cảnh nền kinh tế khó khăn.
Thu nhập ngoài lãi	1,059	2,215	+109.2%	3,785	5,698	+50.6%	-Hoạt động chứng khoán ghi nhận khoản đột biến 950 tỷ đồng trong khi cùng kỳ lỗ 42 tỷ đồng nhờ ACB tận dụng những cơ hội biến động lãi suất TPCP trong thời gian qua. -Thu nhập ngoài hối cũng ghi nhận mức tăng trưởng 229% YoY. - Mạng Banca đang hồi phục so với đầu năm nhưng với tốc độ tương đối chậm.
Tổng thu nhập hoạt động	7,091	8,424	+18.8%	20,864	24,368	+16.8%	
Chi phí hoạt động	(2,526)	(2,868)	+13.6%	(7,541)	(7,861)	+4.2%	Tỷ lệ CIR duy trì mức 30-35% như mục tiêu mà ngân hàng đặt ra.
CIR	35.6%	34.0%	-157bps	36%	32%	-2154bps	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(90)	(521)	+475.7%	180	(1,483)		Dự phòng tăng mạnh so với mức nền thấp cùng kỳ do có hoàn nhập, tuy nhiên so với quý trước chi phí dự phòng đã được kiểm soát tốt hơn, giảm 26% QoQ.
LNTT	4,475	5,035	+12.5%	13,503	15,024	+11.3%	
LNST	3,587	4,038	+12.6%	10,818	12,038	+11.3%	
Tăng trưởng tín dụng (YTD)	11.1%	8.7%	-243bps				Mạng cho vay KHCN tăng trưởng khiêm tốn 7% YoY, trái lại, cho vay doanh nghiệp tăng trưởng hơn 10%, đóng góp chính vào tăng trưởng tín dụng của ngân hàng. ACB có sự dịch chuyển cơ cấu cho vay từ nhóm bán lẻ (cho vay tiêu dùng, hộ kinh doanh, vay mua nhà) qua nhóm doanh nghiệp sản xuất do năm 2023 cầu tín dụng với nhóm cá nhân tương đối ảm đạm.
Tăng trưởng huy động (YTD)	4.1%	6.2%	+205bps				
NIM	4.30%	4.07%	-22bps				NIM tiếp tục xu hướng giảm khi (1) ACB cho khách hàng vay với mức lãi suất ưu đãi, cạnh tranh so với thị trường (lãi suất thấp chỉ sau nhóm NHQD); (2) tăng tỷ trọng cho vay KHDN, lợi suất thu được thấp hơn nhóm KHCN.
NPL	1.01%	1.20%	+19bps				Chất lượng tài sản của ACB diễn biến đồng pha với thị trường nhưng ACB vẫn là ngân hàng có tỷ lệ NPL thấp nhất toàn hệ thống cùng với VCB. NPL nội bảng (không tính CIC) đang kiểm soát ở mức 1.08%.

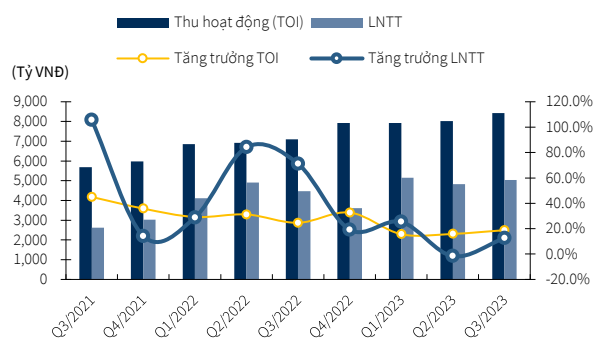
Nguồn: ACB, KBSV

Biểu đồ 2. Tăng trưởng lãi thuần và thu ngoài lãi theo quý



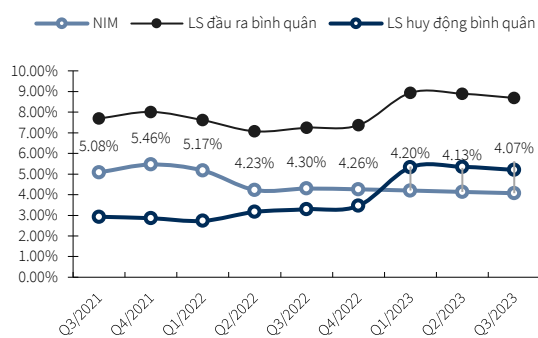
Nguồn: ACB, KBSV

Biểu đồ 3. Tăng trưởng TOI và LNTT



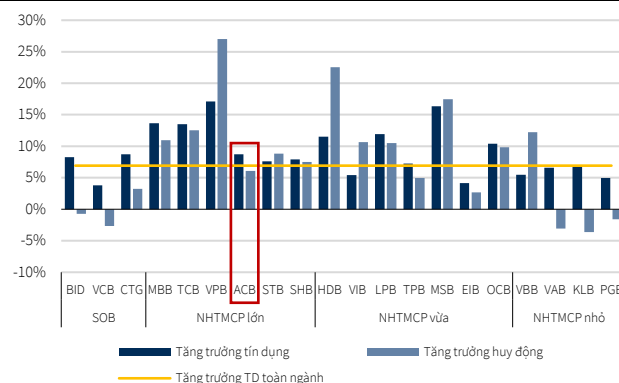
Nguồn: ACB, KBSV

Biểu đồ 4. Biến động NIM theo quý



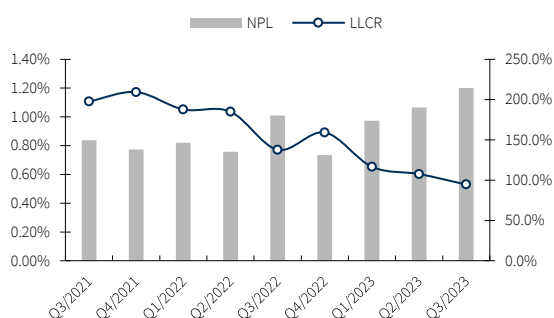
Nguồn: ACB, KBSV

Biểu đồ 5. Tăng trưởng tín dụng và huy động các ngân hàng



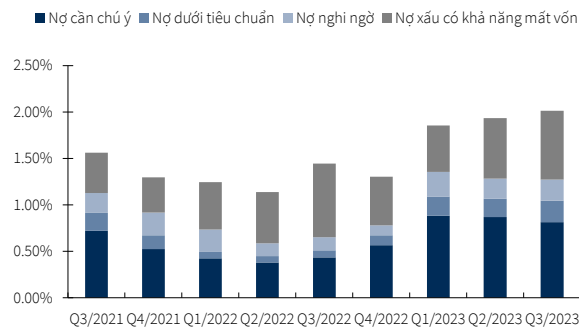
Nguồn: Báo cáo ngân hàng, KBSV

Biểu đồ 6. Tỷ lệ nợ xấu và bao phủ nợ xấu



Nguồn: ACB, KBSV

Biểu đồ 7. Cơ cấu nhóm nợ của ACB



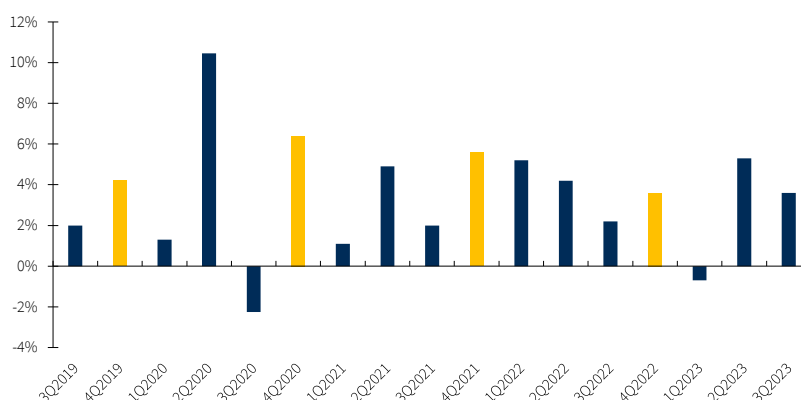
Nguồn: ACB, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

Kỳ vọng tín dụng hồi phục tích cực trong mùa cao điểm cuối năm

Theo quan sát của chúng tôi, những tháng cuối năm thường là thời điểm tăng trưởng tín dụng có sự tăng tốc nhờ tính mùa vụ, chúng tôi kỳ vọng mảng cho vay của ACB sẽ có diễn biến tích cực hơn so với nửa đầu năm nay. Dự phóng tăng trưởng cho cả năm 2023 của ngân hàng có thể đạt 12-13% so với hạn mức NHNN cấp là 14.5% nhờ (1) sự hồi phục nhu cầu từ nhóm KHCN trong các dịp lễ tết cuối năm; (2) tình hình xuất khẩu ảm lên giúp doanh nghiệp có thêm những đơn hàng mới, từ đó thúc đẩy nhu cầu vay vốn của nhóm khách hàng này phục vụ cho hoạt động sản xuất; (3) lãi suất cho vay của ACB tương đối hấp dẫn so với các ngân hàng TMCP, thậm chí cạnh tranh ngang với nhóm Ngân hàng Quốc Doanh (SOB). Cho năm 2024, chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng của ACB có thể đạt 14-15% trên nền thấp của năm nay và trong bối cảnh bức tranh kinh tế chung sáng hơn.

Biểu đồ 8. Tín dụng thường tăng tốc quý 4 hàng năm



Nguồn: NHNN, KBSV

Chiến lược tập trung nhóm khách hàng cao cấp sẽ tạo những hiệu ứng cộng hưởng cho tăng trưởng dài hạn

Với chiến lược xuyên suốt tập trung vào nhóm khách hàng bán lẻ trong nhiều năm nay, sắp tới ACB sẽ tiếp tục đẩy mạnh nhóm này ở phân khúc Priority (nhóm KH khá giả giàu có). Đây là nhóm khách hàng đã được ACB khai thác trong nhiều năm, hiện đang đóng góp khoảng 40% nguồn thu trong mảng KHCN. Theo chia sẻ từ phía ngân hàng chiến lược mới sẽ chuyên môn hóa hơn, nâng cao chất lượng phục vụ nhằm mở rộng quy mô tệp khách hàng. Chúng tôi đánh giá với chiến lược tập trung này, số lượng khách hàng Priority của ACB tiếp tục tăng lên. Đây là nhóm khách hàng tiềm năng với quy mô tài sản lớn, có thể mang lại hiệu ứng cộng hưởng cho ACB bao gồm (1) đóng góp đáng kể vào nguồn huy động và CASA cho ngân hàng, (2) tạo động lực tăng trưởng tăng trưởng tín dụng, (3) kế hợp khai thác bán chéo các sản phẩm khác. Trao đổi với ngân hàng, chúng tôi được biết ACB đã và đang hợp tác với các tổ chức tài chính khác để cung cấp thêm các sản phẩm mới, giúp khách hàng có nhiều lựa chọn đầu tư hơn bên cạnh hình thức gửi tiết kiệm truyền thống.

Giữ vững vị thế chất lượng tài sản an toàn top đầu ngành

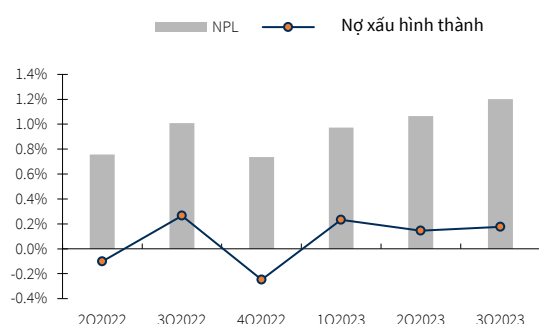
Một trong những lí do khiến chúng tôi yêu thích ACB là bởi ngân hàng luôn đặt chất lượng tài sản lên hàng đầu hơn là tham gia vào cuộc đua tăng trưởng của các ngân hàng TMCP.

Tỷ lệ nợ xấu tăng thêm 19 bps từ quý trước lên mức 1.2%, song ACB vẫn là ngân hàng có NPL thấp nhất ngành cùng với VCB, trong đó nợ xấu nội bảng là 1.08%, còn lại là do ảnh hưởng từ CIC. Theo phân khúc khách hàng, nợ xấu mảng từ mảng KHCN, SME lần lượt là 1.16% và 1.07%, trong khi nhóm KHDN có NPL tăng mạnh lên mức 2% tập trung ở 1-2 khách hàng gặp khó khăn trong việc trả nợ ở các ngân hàng khác, dẫn đến bị điều chỉnh trên hệ thống CIC. Dù vậy, trong bối cảnh khó khăn như hiện tại việc kiểm soát nợ xấu quanh mức 1% của ACB cho thấy ngân hàng luôn thận trọng trong hoạt động cho vay, điều này cũng giải thích một phần cho mức tăng trưởng tín dụng không quá ấn tượng so với các ngân hàng cùng quy mô khác. Ngoài ra, chúng tôi nhận thấy nợ xấu hình thành và nợ nhóm 2 (G2) đã bắt đầu tăng chậm lại, chúng tôi kỳ vọng ngân hàng sẽ kiểm soát tỷ lệ này quay trở lại mức 1% trong năm 2024.

Theo ACB, dư nợ tái cơ cấu theo TT02 của ngân hàng khoảng 1,900 tỷ đồng (tương ứng 0.4% tổng tín dụng) – là mức tương đối thấp. Chúng tôi sẽ tiếp tục theo dõi khoản mục này, đặc biệt là khi TT02 sẽ hết hiệu lực vào năm sau. Dư nợ tái cơ cấu theo Covid-19 cũng liên tục giảm về mức 4,600 tỷ đồng. Nhìn chung, hiện tại chưa có rủi ro lớn với những khoản nợ tái cơ cấu này.

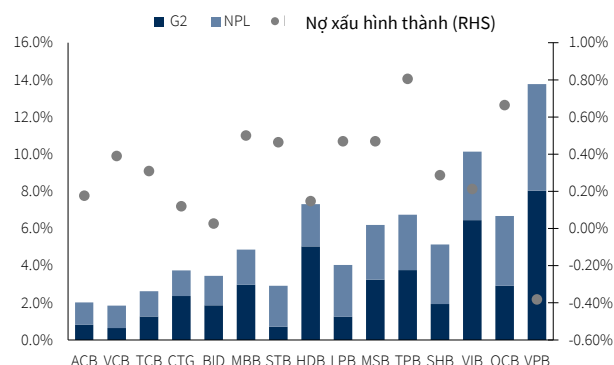
Bên cạnh đó, như đã đề cập trong các báo cáo kỳ trước, ACB luôn duy trì danh mục đầu tư an toàn khi nói không với TPDN và cho vay phát triển bất động sản cho thấy chiến lược thận trọng của ngân hàng.

Biểu đồ 9. Nợ xấu hình thành và tỷ lệ nợ xấu



Nguồn: ACB, KBSV

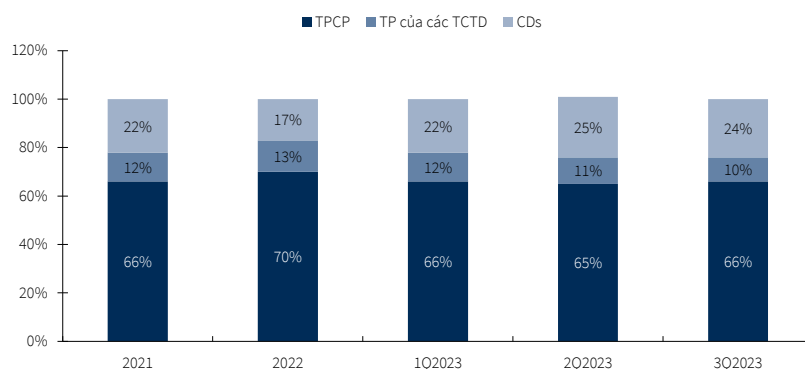
Biểu đồ 10. So sánh chất lượng tài sản với các ngân hàng khác



Nguồn: ACB, KBSV

Danh mục đầu tư chiếm 11% trên tổng tài sản trong đó Trái phiếu Chính phủ luôn chiếm tỷ trọng lớn (60-70%), còn lại là TP của các tổ chức tín dụng và chứng chỉ tiền gửi (CDs).

Biểu đồ 11. Cơ cấu danh mục đầu tư



Nguồn: NHNN, KBSV

Dự phóng và định giá

Bảng 10. Dự phóng kết quả kinh doanh

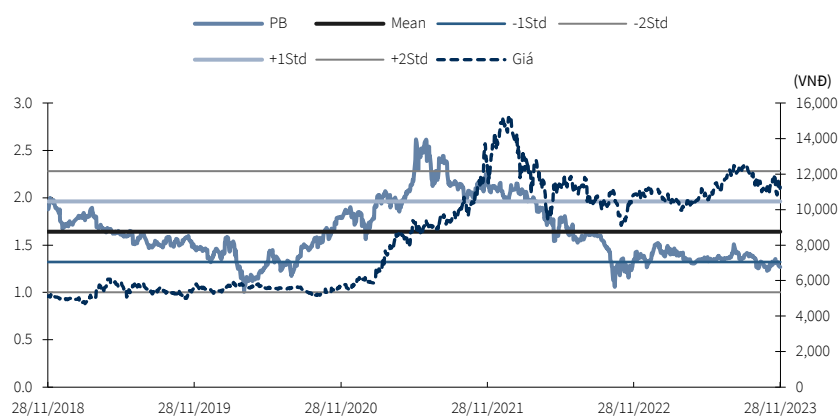
(tỷ VNĐ)	2022	2023F	+/-%YoY	2024F	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	23,534	24,922	+5.9%	29,504	+18.4%	Kỳ vọng tăng trưởng tín dụng năm 2023 đạt 12-13%, và 14.5% cho năm 2024.
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	3,526	3,485	-1.2%	4,074	+16.9%	Kỳ vọng mảng thẻ và banca hồi phục trên nền thấp của năm 2023.
Tổng thu hoạt động	28,790	31,437	+9.2%	36,419	+15.8%	
Chi phí dự phòng	(71)	(1,527)	+2056.4%	(1,404)	-8.0%	Chi phí dự phòng có xu hướng giảm dần khi nợ xấu đang dần được kiểm soát, kỳ vọng ngân hàng có khoản hoàn nhập trong quý 4.
Lợi nhuận sau thuế	13,688	15,629	+14.2%	18,455	+18.1%	
NIM	4.26%	4.03%	-23bps	4.31%	+28bps	NIM kỳ vọng hồi phục trong năm 2024 khi (1) lãi suất đầu vào đã giảm về mức thấp, chi phí vốn sẽ cải thiện rõ hơn sau khi các khoản huy động lãi suất cao kỳ hạn 1 năm đáo hạn vào cuối năm 2023, (2) mảng cho vay KHCN vẫn là chiến lược trọng tâm của ACB, lợi suất cho vay nhóm này cao hơn nhóm KHDN.
Lãi suất đầu ra bình quân	7.37%	8.16%	+79bps	7.68%	-48bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	3.46%	4.63%	+117bps	3.80%	-83bps	
CIR	40.3%	33.0%	-731bps	32.8%	-20bps	Duy trì tỷ lệ CIR trong khoảng 30-35%
NPL	0.74%	1.20%	+ 46bps	1.08%	-12bps	Điều chỉnh tăng tỷ lệ NPL sau khi nợ xấu tiếp tục tăng lên trong quý 3/2023. Chúng tôi kỳ vọng NPL của ACB đã tạo đỉnh và sẽ được kiểm soát quanh mức 1% trong năm 2024.
Tổng tài sản	607,875	663,551	+9.2%	743,312	+12.0%	
Vốn chủ sở hữu	58,439	70,115	+20.0%	83,267	+18.8%	

Nguồn: KBSV

Định giá - Khuyến nghị: MUA- Giá mục tiêu 30,000 VNĐ/Cp

Chúng tôi giữ nguyên phương pháp định giá cũng như tỷ trọng phân bổ cho mỗi phương pháp như đã đề cập trong các báo cáo trước đây. Mức P/B mục tiêu cho năm 2023 là 1.3x, 2024 là 1.4x. Với kết quả dự phóng bảng trên, chúng tôi định giá mục tiêu cho ACB là 30,000 VNĐ/cp.

Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 30,000 VNĐ/CP, cao hơn 37.4% so với giá đóng cửa ngày 27/11/2023.

Biểu đồ 12. Diễn biến giá và chỉ số P/B của ACB

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 13. Cổ phiếu ACB – Định giá 2024 phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Tỷ đồng	2023F	2024F	2025F
Lợi nhuận sau thuế	15,629	18,455	19,784
Lợi nhuận thặng dư	4,667	5,525	5,059
Chi phí vốn (re)	15.5%		
Tăng trưởng (g)	3%		
Giá trị cuối cùng	15,144		
Tổng giá trị hiện tại (PV)	90,645		
Giá trị cổ phiếu ACB	26,838		

Nguồn: KBSV ước tính

Bảng 14. Tổng hợp các phương pháp định giá – giá mục tiêu

Phương pháp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
Lợi nhuận thặng dư	26,838	50%	13,419
P/B	33,216	50%	16,608
Giá mục tiêu			30,000

Nguồn: KBSV ước tính

PHỤ LỤC

Báo cáo Kết quả hoạt động kinh doanh						Bảng cân đối kế toán					
(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F	2024F	(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F	2024F
Thu nhập lãi thuần	14,582	18,945	23,534	24,922	29,504	Cho vay khách hàng	308,529	356,051	408,857	457,881	524,692
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	31,856	33,714	40,699	50,415	52,565	Chứng khoán kinh doanh	6,168	11,260	1,131	1,810	2,079
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(17,274)	(14,769)	(17,165)	(25,493)	(23,061)	Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bắt buộc)	6,968	7,510	8,461	9,315	10,456
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động dịch vụ	1,695	2,894	3,526	3,485	4,074	Tài sản có sinh lời	429,891	514,889	590,241	645,708	722,949
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	280	139	990	30	628	Tài sản cố định và tài sản khác	11,124	11,080	14,163	14,244	15,992
Tổng thu nhập hoạt động	18,161	23,564	28,790	31,437	36,419	Tổng tài sản	444,530	527,770	607,875	663,551	743,312
Chi phí hoạt động	(7,624)	(8,230)	(11,605)	(10,374)	(11,945)	Tiền gửi của khách hàng	353,196	379,921	413,953	463,351	520,134
LN thuần trước CF DPRRTD	10,537	15,334	17,185	21,063	24,474	Các khoản vay phải sinh, giấy tờ có giá	22,166	30,634	44,365	54,703	62,103
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(941)	(3,336)	(71)	(1,527)	(1,404)	Các khoản nợ chịu lãi	399,237	464,949	526,664	574,222	640,101
Thu nhập khác	495	703	1,110	35	739	Các khoản nợ khác	9,844	17,920	22,772	19,213	19,945
Chi phí khác	(216)	(564)	(121)	(5)	(111)	Tổng nợ phải trả	409,082	482,869	549,437	593,436	660,045
Tổng lợi nhuận trước thuế	9,596	11,998	17,114	19,536	23,069	Vốn điều lệ	21,616	27,019	33,774	33,774	33,774
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(1,913)	(2,395)	(3,426)	(3,907)	(4,614)	Thặng dư vốn cổ phần	272	272	272	272	272
LNST	7,683	9,603	13,688	15,629	18,455	Lợi nhuận chưa phân phối	7,819	10,445	15,172	26,849	40,001
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	Các khoản điều chỉnh vốn	-	-	-	-	-
LNST ngân hàng mẹ	7,683	9,603	13,688	15,629	18,455	Vốn chủ sở hữu	35,448	44,901	58,439	70,115	83,267

Chỉ số tài chính (%)						Định giá (đồng, X, %)					
	2020	2021	2022	2023F	2024F		2020	2021	2022	2023F	2024F
Khả năng sinh lời						Chỉ số về giá					
ROE	24.3%	23.9%	26.5%	24.3%	24.1%	EPS cơ bản	3,554	3,554	4,053	4,627	5,464
ROA	1.9%	2.0%	2.4%	2.5%	2.6%	Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	16,399	16,618	17,303	20,760	24,654
ROE trước dự phòng	26.7%	30.5%	26.6%	26.2%	25.5%	Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	15,906	16,219	16,968	20,370	24,200
ROA trước dự phòng	2.0%	2.5%	2.4%	2.7%	2.8%	Chỉ số định giá					
Biên lãi ròng (NIM)	3.6%	4.0%	4.3%	4.0%	4.3%	PER	12.4	12.4	10.9	9.5	8.1
Hiệu quả hoạt động						PBR	2.7	2.6	2.5	2.1	1.8
LDR thuần	88.2%	95.3%	99.9%	100.0%	102.0%	ROE	24.3%	23.9%	26.5%	24.3%	24.1%
CIR	42.0%	34.9%	40.3%	33.0%	32.8%	An toàn vốn					
Tốc độ tăng trưởng						Tỷ lệ an toàn vốn (CAR)	11.0%	11.2%	12.8%	>13%	>13%
Tăng trưởng tổng tài sản	15.9%	18.7%	15.2%	9.2%	12.0%	Chất lượng tài sản					
Tăng trưởng cho vay khách hàng	15.9%	15.4%	14.8%	12.0%	14.6%	NPL (nợ xấu nhóm 3-5)	0.6%	0.8%	0.7%	1.2%	1.1%
Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD	35.3%	45.5%	12.1%	22.6%	16.2%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5)	160.3%	209.4%	159.3%	98.4%	102.0%
Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ	27.8%	25.0%	42.5%	14.2%	18.1%	SML (nợ xấu và nợ cần chú ý)	0.8%	1.3%	1.3%	2.0%	1.9%
Tăng trưởng EPS	-1.7%	0.0%	14.0%	14.2%	18.1%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cần chú ý)	122.1%	124.8%	90.0%	59.0%	58.6%
Tăng trưởng BVPS	-1.8%	1.3%	4.1%	20.0%	18.8%						

Nguồn: KBSV ước tính

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

Phân tích doanh nghiệp

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

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

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

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

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

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyenn1@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

Công nghệ thông tin & Tiện ích

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuann1@kbsec.com.vn

Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@kbsec.com.vn

Khoảng 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
anhhd@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Ngân hàng

Hồ Đức Thành – Chuyên viên phân tích
thanhhd@kbsec.com.vn

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

Chiến lược đầu tư

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

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tiens@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 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.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.