

## KHẢ QUAN - Giá mục tiêu 1 năm: 109.400 đồng/cp

Giá cổ phiếu (Ngày 16/05/2023): 92.600 đồng/cp

**Nguyễn Thu Hà, CFA**

[hant4@ssi.com.vn](mailto:hant4@ssi.com.vn)

+84 – 24 3936 6321 ext. 8708

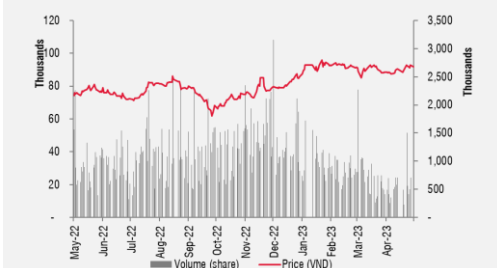
Ngày 16/05/2023

### NGÀNH NGÂN HÀNG

#### Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD)	18.499
Giá trị vốn hoá (tỷ VND)	433.972
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	4.733
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	96,3/62
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	719.589
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	2,79
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	65,43
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	23,55
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	74,8

#### Biên động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

#### Thông tin cơ bản về công ty

Được thành lập từ năm 1963, tiền thân là Vụ Ngoại tệ của NHNN, sau đó được tách ra để trở thành ngân hàng chuyên kinh doanh ngoại tệ, là ngân hàng đầu tiên và duy nhất của Việt Nam lúc bấy giờ, đến năm 1996, VCB được tổ chức lại thành trở thành ngân hàng thương mại với hoạt động kinh doanh mở rộng sang lĩnh vực ngân hàng bán lẻ và ngân hàng doanh nghiệp bên cạnh các hoạt động kinh doanh truyền thống là tài trợ thương mại và ngoại hối. VCB được cổ phần hóa vào năm 2007 và IPO vào tháng 12 năm 2007. Hiện tại, VCB là ngân hàng lớn thứ tư về quy mô và là ngân hàng dẫn đầu về lợi nhuận và chất lượng tài sản.

## Kết quả kinh doanh tốt trong Q1/2023

VCB tiếp tục ghi nhận kết quả kinh doanh khả quan với lợi nhuận tích cực và chất lượng tín dụng được kiểm soát tốt. Tỷ lệ nợ xấu mới hình thành và nợ Nhóm 2 nằm trong nhóm thấp nhất trong ngành vào Q1/2023. Trong tháng 4, tỷ lệ nợ xấu chỉ tăng 4 điểm cơ bản lên 0,89%, trong khi tỷ lệ nợ Nhóm 2 không thay đổi so với tháng trước, và gần như không xóa nợ. Điều này cho thấy năng lực quản trị rủi ro tốt của ngân hàng. Mặc dù ngân hàng đang xem xét một gói cắt giảm lãi suất khác có tác động khoảng 600-700 tỷ đồng đến thu nhập lãi thuần (NII), nhưng tác động đến LNTT năm 2023 lại được bù đắp bằng việc kiểm chế chi phí tín dụng. Do đó, chúng tôi giữ nguyên ước tính LNTT năm 2023 là 44,5 nghìn tỷ đồng (+19% svck). Tuy nhiên, chúng tôi chuyển cơ sở định giá sang giữa năm 2024, và đưa ra giá mục tiêu 1 năm mới là 109.400 đồng/cổ phiếu (từ 103.750 đồng/cổ phiếu), tương đương với P/B 2024 là 2,4x và duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN.

**Quan điểm ngắn hạn:** Do lợi nhuận trước thuế của Q2 và Q3/2022 tương đối thấp khoảng 7,4 – 7,6 nghìn tỷ đồng, nên tăng trưởng lợi nhuận của 2 quý giữa năm 2023 được kỳ vọng sẽ tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ.

**Rủi ro giảm đối với khuyến nghị:** Tăng trưởng tín dụng thấp hơn dự kiến; tỷ lệ nợ xấu mới hình thành cao hơn dự kiến; rủi ro từ ngành năng lượng tái tạo (3% dư nợ tín dụng của VCB); mức giảm lãi suất cho vay cao hơn dự kiến; và kế hoạch phát hành riêng lẻ (6,5% vốn điều lệ trước thực hiện) chậm trễ hơn so với kỳ vọng.

#### Bảng: Các chỉ tiêu tài chính

(tỷ đồng, %)	2020	2021	2022	2023F	2024F
Tổng thu nhập hoạt động	49.063	56.711	68.083	76.267	84.828
LNTT	23.050	27.376	37.368	44.507	49.263
% svck	-0,7%	18,8%	36,5%	19,1%	10,7%
Tăng trưởng tín dụng (%)	14,0%	15,1%	18,9%	12,8%	14,0%
Tăng trưởng tiền gửi (%)	11,2%	10,0%	9,5%	10,0%	12,5%
ROE (%)	21,08%	21,35%	24,23%	21,56%	18,61%
NIM (%)	2,92%	3,16%	3,40%	3,23%	3,33%
CIR (%)	32,7%	31,0%	31,2%	31,4%	31,9%
NPL (%)	0,62%	0,64%	0,68%	1,30%	1,10%
LLCR (%)	368,0%	424,4%	317,4%	139,6%	142,1%
BVPS (VND)	26.339	30.943	29.422	39.416	46.158
P/B (x)	3,45	2,94	3,09	2,33	1,99

Nguồn: VCB, SSI ước tính

**Tóm tắt Q1/2023**

VCB ghi nhận 11,2 nghìn tỷ đồng lợi nhuận trước thuế trong Q1/2023 (+13% svck), phù hợp với ước tính của chúng tôi. Nếu loại trừ tác động của phí bancassurance trả trước, tăng trưởng lợi nhuận trước thuế đạt 18% svck. Thu nhập lãi thuần tăng mạnh, thu nhập từ kinh doanh ngoại hối ổn định và chi phí tín dụng thấp hơn là những động lực tăng trưởng chính trong Q1/2023. Kết quả LNTT Q1 tương đương 25% ước tính hiện tại của chúng tôi và 26% kế hoạch đặt ra tại ĐHCĐ cho năm 2023.

**Bảng: Các chỉ tiêu chính Bảng cân đối kế toán**

Tỷ đồng	31/3/2023	31/12/2022	% YTD	31/3/2022	% YoY
Tổng tài sản	1.846.431	1.814.188	1,8%	1.462.748	26,2%
Dư nợ cho vay (bao gồm TPDN)	1.185.280	1.156.841	2,5%	1.041.090	13,8%
Huy động vốn (bao gồm Giấy tờ có giá)	1.308.826	1.268.806	3,2%	1.197.049	9,3%
NPL (TT 02)	0,85%	0,68%		0,81%	
LLC	320,8%	317,4%		372,6%	
CAR (Basel 2)	9,5%	9,5%		9,5%	

Nguồn: VCB, SSI Research

**Bảng: Các chỉ tiêu chính Báo cáo kết quả kinh doanh**

Tỷ đồng	1Q 2023	4Q 2022	%QoQ	1Q 2022	% YoY
Thu nhập lãi thuần	14.203	14.809	-4,1%	11.976	18,6%
Thu nhập thuần ngoài lãi	4.314	3.853	12,0%	4.758	-9,3%
Tổng thu nhập hoạt động	18.517	18.663	-0,8%	16.733	10,7%
Chi phí hoạt động	5.274	4.565	15,5%	4.509	17,0%
CIR	28,5%	24,5%		26,9%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	2.022	1.679	20,4%	2.274	-11,1%
LNTT	11.221	12.419	-9,6%	9.950	12,8%
NIM	3,18%	3,51%		3,40%	
Chi phí tín dụng	1,38%	0,97%		0,97%	

Nguồn: VCB, SSI Research

**Mặc dù NIM thu hẹp hơn so với ước tính của chúng tôi, nhưng chúng tôi cho rằng NIM sẽ phục hồi vào nửa cuối năm 2023.** Trong Q1/2023, hệ số NIM của VCB là 3,18%, giảm 33 điểm cơ bản (bps) so với quý trước và thấp hơn 5 bps so với giả định của chúng tôi cho cả năm 2023. Mức giảm này lớn hơn so với BID (-15 bps) và CTG (-11 bps) có thể là do thanh khoản dư thừa hơn tại VCB trong quý. Chi tiết như sau:

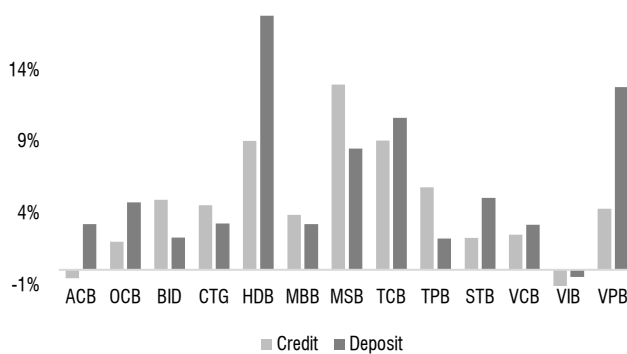
- VCB ưu tiên tập trung vào chất lượng và cân nhắc khá kỹ trong việc giải ngân mới. Theo đó, tăng trưởng tín dụng đạt 2,5% so với đầu năm (YTD) – thấp hơn BID (4,9% YTD) và CTG (4,5% YTD). Trong khi đó, tiền gửi tăng nhanh hơn đạt 3,2% YTD.
- Với dư nợ cho vay, VCB ưu tiên cho vay đối với khách hàng doanh nghiệp lớn (+7,5% YTD) và doanh nghiệp FDI (+8% YTD), vốn có NIM thấp hơn so với khách hàng cá nhân. Cho vay cá nhân chỉ tăng +2,4% YTD thông qua hình thức cho vay hộ gia đình. Cho vay mua nhà sụt giảm do thị trường bất động sản suy yếu. Theo chia sẻ của ban lãnh đạo ngân hàng, đối với khách hàng vay mua nhà, mức lãi suất 8,5% - 9,5% được coi là hấp dẫn dành cho khách hàng. Hiện tại, lãi suất cho vay mua nhà ưu đãi trong 18 tháng đầu tiên là 10%, và sau đó thả nổi dựa trên lãi suất huy động 12 tháng (11%-12% nếu dựa trên lãi suất huy động hiện hành).
- VCB giảm lãi suất cho vay cho khách hàng từ 0,5% – 1% như đã đề cập trong báo cáo trước đây ([link](#)), điều này đã tác động đến khoảng 600-700 tỷ đồng thu nhập lãi thuần. Lãi suất cho vay bình quân chỉ tăng 52 bps

so với quý trước so với mức tăng bình quân của các ngân hàng khác là 112 bps so với quý trước. Nếu không tính gói ưu đãi này, lãi suất cho vay bình quân tại VCB đã tăng 88 điểm cơ bản.

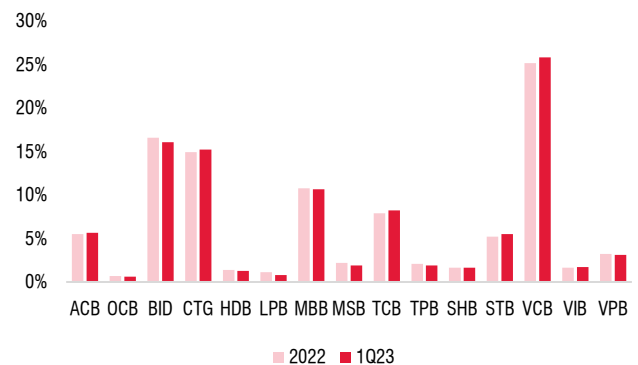
- Hệ số CASA giảm xuống mức 30,4% do khách hàng cá nhân chuyển sang gửi tiền có kỳ hạn khi mặt bằng lãi suất ở mức cao. Tuy nhiên, **điểm nổi bật là thị phần CASA của VCB trong nhóm ngân hàng chúng tôi nghiên cứu tăng từ đầu năm đến nay.**

Do tăng trưởng tín dụng vẫn yếu trong nửa đầu Q2/2023, VCB có thể cân nhắc cung cấp gói cho vay với lãi suất ưu đãi khác để hỗ trợ khách hàng (dự kiến tác động 700 tỷ đồng lên thu nhập lãi thuần), chúng tôi cho rằng NIM Q2/2023 có thể đi ngang so với quý trước. Tuy nhiên, tỷ lệ NIM của ngân hàng có thể phục hồi trong nửa cuối năm 2023 do tăng trưởng tín dụng dự kiến sẽ tích cực hơn. Ngoài ra, VCB vẫn còn dư địa tối ưu hóa cơ cấu tài sản để nâng cao tỷ lệ NIM.

**Biểu đồ: Tăng trưởng tín dụng và tiền gửi so với đầu năm**



**Biểu đồ: Thị phần CASA của các ngân hàng SSI nghiên cứu**

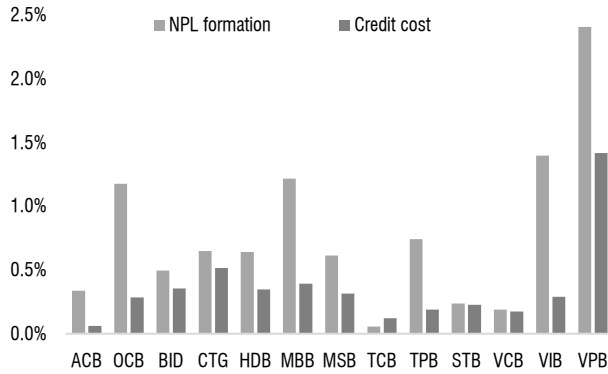


Nguồn: Các ngân hàng, SSI Research

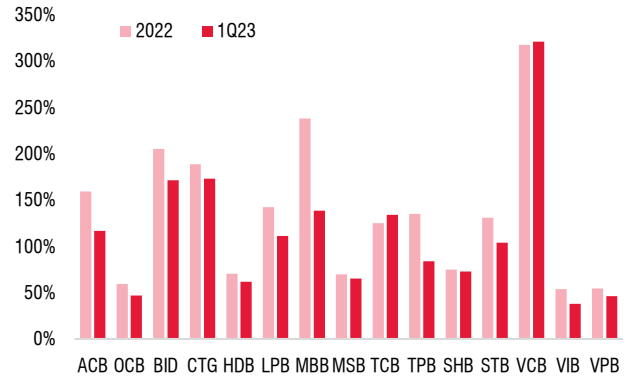
**Chất lượng tài sản được duy trì tốt.** VCB có mức xóa nợ thấp nhất ngành trong Q1/2023, đồng thời duy trì tỷ lệ nợ xấu và nợ Nhóm 2 lần lượt ở mức 0,85% và 0,64%. Tuy nhiên, tính theo số tuyệt đối, nợ Nhóm 2 cũng đã tăng 85% so với đầu năm (3,5 nghìn tỷ đồng), trong đó phần lớn (74% mức tăng) phát sinh từ các khách hàng cá nhân. Theo quan sát của chúng tôi, điều này cũng tương tự tại các ngân hàng khác có nợ Nhóm 2 tăng mạnh (+62 nghìn tỷ đồng, tăng 44% so với đầu năm). Tổng nợ xấu tại VCB tăng 2 nghìn tỷ đồng (+24% so với đầu năm) do khách hàng hoạt động trong ngành thép, dầu khí, khách sạn & giải trí gặp khó khăn. Tuy nhiên, điểm đáng khích lệ là tỷ lệ nợ quá hạn vẫn duy trì ổn định trong tháng 4, điều này cho thấy tỷ lệ nợ xấu mới hình thành được duy trì ổn định trong tháng.

Chất lượng tín dụng phản ánh việc quản lý tốt nợ Nhóm 2 và các nhóm nợ tương tự khác, chúng tôi không cho rằng nhu cầu cơ cấu lại nợ theo Thông tư 02 của VCB sẽ không lớn. Ngay cả trong trường hợp VCB xem xét việc tái cơ cấu nợ để hỗ trợ cho khách hàng, chúng tôi cho rằng ngân hàng sẽ trích lập 100% cho các khoản nợ đó (thay vì 50% theo quy định tại Thông tư 02).

Biểu đồ: Tỷ lệ nợ xấu mới hình thành và chi phí tín dụng theo quý



Biểu đồ: Chi phí dự phòng



Nguồn: Các ngân hàng, SSI Research

**Dịch vụ thẻ (-22% svck) và thanh toán nội địa (-11% svck) làm giảm thu nhập ngoài lãi.** Mặc dù hoạt động bancassurance (+30% svck), kinh doanh ngoại hối (+12% svck) và tài trợ thương mại (+14% svck) vẫn duy trì ổn định, thu nhập ngoài lãi giảm 9,3% svck. Kết quả bancassurance rất đáng chú ý khi đi ngược với xu hướng chung trong ngành trong Q1/2023. Do sự suy giảm về niềm tin của các khách hàng cá nhân đối với các sản phẩm bảo hiểm nhân thọ cũng như hoạt động thanh tra trong lĩnh vực này thời gian gần đây, nhiều ngân hàng gặp khó khăn hơn trong việc bán bancassurance. Tuy nhiên, do VCB không quá chú trọng vào việc đẩy nhanh banca như nhóm ngân hàng tư nhân trong thời gian trước đây, ngân hàng đã có thể ghi nhận sự tăng trưởng trong giai đoạn này.

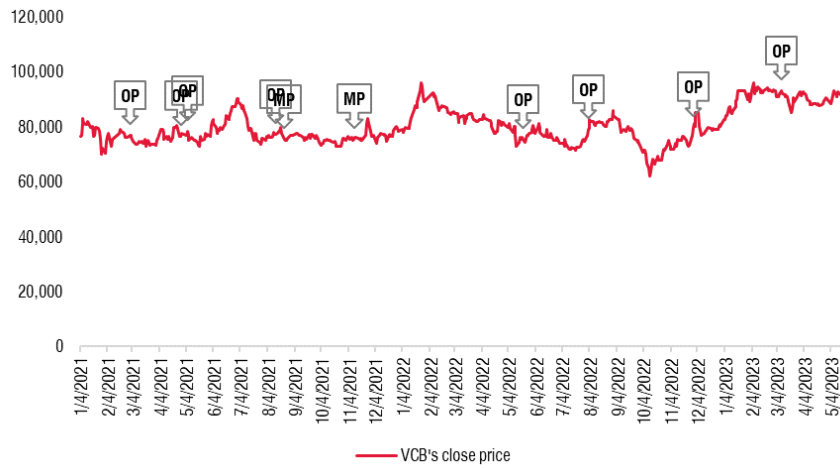
### Ước tính lợi nhuận và luận điểm đầu tư

Chúng tôi điều chỉnh giảm giả định về tăng trưởng thu nhập từ dịch vụ thẻ và thanh toán nội địa cho năm 2023 từ 20% xuống -20% khi tính đến những thay đổi trong Q1/2023. VCB áp dụng các chương trình miễn phí giao dịch và hoàn tiền thẻ tín dụng cao khiến tỷ suất lợi nhuận bị thu hẹp. Tuy nhiên, chúng tôi tính thêm khoản thu nhập bất thường từ hợp đồng quyền chọn ngoại hối trong Q1/2023.

Ngoài ra, mặc dù VCB cho biết ngân hàng có thể cải thiện tỷ lệ NIM cả năm lên 3,4% (so với 3,18% trong Q1/2023), chúng tôi vẫn giữ nguyên giả định NIM năm 2023 ở mức 3,23% do có thể vẫn sẽ có những gói hỗ trợ lãi suất cho khách hàng trong tương lai. Theo đó, ước tính tổng thu nhập hoạt động và LNTT cho cả năm 2023 gần như không thay đổi lần lượt là 76,3 nghìn tỷ đồng và 44,5 nghìn tỷ đồng.

Chúng tôi chuyển cơ sở định giá sang giữa năm 2024 và đưa ra giá mục tiêu 1 năm mười là 109.400 đồng (từ 103.750 đồng/cổ phiếu), và duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu VCB.

## 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

Triệu đồng	2020	2021	2022	2023F	2024F
<b>Bảng cân đối kế toán</b>					
+ Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	15.095.394	18.011.766	18.348.534	17.042.400	18.418.402
+ Tiền gửi tại NHNN	33.139.373	22.506.711	92.557.809	101.813.590	114.540.289
+ Tiền gửi và cho vay các tổ chức tín dụng khác	267.969.645	225.394.684	313.637.444	220.885.308	220.885.308
+ Chứng khoán kinh doanh	1.954.061	2.766.098	1.499.687	1.467.675	1.540.718
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	-	303.202	156.515	156.515	156.515
+ Cho vay khách hàng	820.545.467	934.774.287	1.120.286.832	1.270.447.024	1.452.024.121
+ Chứng khoán đầu tư	156.931.097	170.604.700	196.171.213	207.098.036	228.224.793
+ Đầu tư dài hạn	2.239.006	2.346.176	2.193.535	2.050.825	1.917.399
+ Tài sản cố định	8.539.362	8.626.043	7.985.400	7.392.337	6.843.319
+ Đầu tư bất động sản	-	-	-	-	-
+ Tài sản khác	19.816.687	29.431.813	60.978.201	72.466.825	87.354.973
<b>Tổng tài sản</b>	<b>1.326.230.092</b>	<b>1.414.765.480</b>	<b>1.813.815.170</b>	<b>1.900.820.534</b>	<b>2.131.905.836</b>
+ Các khoản nợ NHNN	41.176.995	9.468.116	67.314.816	68.661.112	70.034.335
+ Tiền gửi và vay các tổ chức tín dụng khác	103.583.833	109.757.777	232.510.850	116.255.425	116.255.425
+ Tiền gửi của khách hàng	1.032.113.567	1.135.323.913	1.243.468.471	1.367.815.318	1.538.792.233
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các nghĩa vụ tài chính khác	52.031	-	-	-	-
+ Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư, cho vay tổ chức tín dụng chịu rủi ro	14.679	7.707	3.298	3.463	3.636
+ Phát hành giấy tờ có giá	21.240.197	17.387.747	25.337.894	38.006.841	57.010.262
+ Các khoản nợ khác	33.953.811	31.649.565	109.533.756	115.010.444	120.760.966
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>1.232.135.113</b>	<b>1.303.594.825</b>	<b>1.678.169.085</b>	<b>1.705.752.603</b>	<b>1.902.856.856</b>
+ Vốn	42.428.821	42.428.821	53.130.392	80.965.662	80.965.662
+ Dự phòng	14.925.803	14.977.015	22.556.958	27.904.258	33.823.363
+ Chênh lệch tỷ giá	5.103	-4.809	-863.071	5.103	5.103
+ Chênh lệch định giá lại tài sản	-	-	-	-	-
+ Lợi nhuận chưa phân phối	36.650.228	53.682.515	60.733.423	86.107.883	114.169.828
<b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>	<b>94.009.955</b>	<b>111.083.542</b>	<b>135.557.702</b>	<b>194.982.907</b>	<b>228.963.956</b>
Lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	85.024	87.113	88.383	85.024	85.024
<b>Tổng nợ phải trả, vốn chủ sở hữu và lợi ích thuộc cổ đông thiểu số</b>	<b>1.326.230.092</b>	<b>1.414.765.480</b>	<b>1.813.815.170</b>	<b>1.900.820.534</b>	<b>2.131.905.836</b>
<b>Tăng trưởng</b>					
Huy động	11%	10%	10%	10%	13%
Tín dụng	14%	15%	19%	13%	14%
Tổng tài sản	8%	7%	28%	5%	12%
Vốn chủ sở hữu	16%	18%	22%	44%	17%
Thu nhập lãi thuần	5%	17%	26%	9%	12%
Thu nhập từ hoạt động kinh doanh	7%	16%	20%	12%	11%
Chi phí hoạt động	1%	10%	21%	13%	13%
Lợi nhuận trước thuế	-1%	19%	37%	19%	11%
Lợi nhuận sau thuế	-1%	19%	36%	19%	11%
<b>Định giá</b>					
PE	26,8	21,88	16,69	14,13	12,77
PB	2,72	2,89	3,09	2,33	1,99
Giá trị sổ sách (đồng)	33.454	31.527	29.422	39.416	46.158

Nguồn: Công ty, SSI ước tính

Triệu đồng	2020	2021	2022	2023F	2024F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>					
Thu nhập lãi thuần	36.285.475	42.387.123	53.246.478	57.800.257	64.448.973
Thu nhập ngoài lãi	12.777.066	14.323.952	14.836.343	18.466.941	20.378.942
<b>TỔNG THU NHẬP TỪ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH</b>	<b>49.062.541</b>	<b>56.711.075</b>	<b>68.082.821</b>	<b>76.267.198</b>	<b>84.827.915</b>
TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG	-16.038.250	-17.574.578	-21.250.512	-23.940.904	-27.088.548
<b>Lợi nhuận ròng từ hoạt động kinh doanh trước chi phí dự phòng</b>	<b>33.024.291</b>	<b>39.136.497</b>	<b>46.832.309</b>	<b>52.326.294</b>	57.739.367
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-9.974.730	-11.760.801	-9.464.218	-7.819.744	-8.476.253
<b>LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ</b>	<b>23.049.561</b>	<b>27.375.696</b>	<b>37.368.091</b>	<b>44.506.550</b>	49.263.114
Thuế thu nhập doanh nghiệp	-4.577.043	-5.447.412	-7.449.037	-8.837.843	-9.782.372
<b>LỢI NHUẬN SAU THUẾ</b>	<b>18.472.518</b>	<b>21.928.284</b>	<b>29.919.054</b>	<b>35.668.707</b>	<b>39.480.742</b>
Lợi nhuận thuộc về cổ đông thiểu số	-21.207	-20.232	-20.040	-20.040	-20.040
<b>LỢI NHUẬN RÒNG</b>	<b>18.451.311</b>	<b>21.908.052</b>	<b>29.899.014</b>	<b>35.648.667</b>	<b>39.460.702</b>
<b>Lãi cơ bản trên cổ phiếu (đồng)</b>	<b>3.396</b>	<b>4.159</b>	<b>5.453</b>	<b>6.492</b>	<b>7.180</b>
Cổ tức tiền mặt (đồng)	1.200	-	-	-	-

<b>Nhu cầu vốn</b>					
Hệ số an toàn vốn- CAR	9,6%	10,6%	10,0%	9,5%	9,5%
Vốn CSH/Tổng tài sản	7,1%	7,9%	7,5%	10,3%	10,7%
Vốn CSH/Tổng tín dụng	11,2%	11,6%	11,8%	15,1%	15,5%

<b>Chất lượng tài sản</b>					
Tỷ lệ nợ xấu	0,62%	0,64%	0,68%	1,30%	1,10%
Tỷ lệ dự phòng nợ xấu	368,0%	424,4%	317,4%	139,6%	142,1%

<b>Hệ số về quản lý</b>					
Tỷ lệ chi phí/thu nhập - CIR	32,7%	31,0%	31,2%	31,4%	31,9%
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi nhân viên	2.446	2.601	2.986	3.345	3.721
Lợi nhuận trước thuế trên mỗi nhân viên	1.149	1.256	1.639	1.952	2.161
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi chi nhánh/PGD	92.921	105.021	123.338	135.226	147.271
Lợi nhuận trước thuế trên mỗi chi nhánh/PGD	43.654	50.696	67.696	78.912	85.526

<b>Lợi nhuận</b>					
Hệ số chênh lệch lãi thuần - NIM	2,92%	3,16%	3,40%	3,23%	3,33%
Thu nhập ngoài lãi/Lãi thuần từ HĐKD	26,0%	25,3%	21,8%	24,2%	24,0%
ROA - trung bình	1,4%	1,6%	1,9%	1,9%	2,0%
ROE - trung bình	21,1%	21,3%	24,2%	21,6%	18,6%

<b>Thanh khoản</b>					
Tỷ lệ cấp tín dụng trên vốn huy động - LDR	80,3%	84,4%	91,2%	92,8%	93,2%

Nguồn: Công ty, SSI ước tính

## 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

### Chiến lược thị trường

#### Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

### Phân tích Ngành Ngân hàng

#### Nguyễn Thu Hà, CFA

Phó giám đốc

hant4@ssi.com.vn

SĐT: +84 – 24 3936 6321 ext. 8708

### Dữ liệu

#### Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715