

22/09/2023

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

1H2023, LNTT đạt 3,383 tỷ VND, giảm 10.7% YoY

2Q2023, TPB có thu nhập lãi thuần đạt 2,729 tỷ VND (-0.3% QoQ, -10.1% YoY); thu nhập ngoài lãi đạt 1,188 tỷ VND (+28.8% QoQ, -22.7% YoY) khiến TOI đạt 3,917 tỷ VND (+7.1% QoQ, -14.3% YoY). Chi phí trích lập dự phòng ở mức vừa phải, đạt 368 tỷ VND (+16.9% QoQ, -43.0% YoY) khiến LNTT đạt 1,618 tỷ VND (-8.3% QoQ, -25.2% YoY). Lũy kế 1H2023, LNTT đạt 3,383 tỷ VND, giảm 10.7% YoY.

Tăng trưởng tín dụng hoàn thành 38% kế hoạch

Kết thúc 1H2023, tăng trưởng tín dụng của TPB đạt 6.8% YTD, tương đương ~38% kế hoạch đề ra. Theo quan điểm của KBSV, tăng trưởng tín dụng của TPB sẽ được cải thiện trong 2H2023 khi ngân hàng đủ điều kiện giảm lãi cho vay với điểm tựa từ chi phí đầu vào giảm.

Tỷ lệ nợ xấu tăng cao cùng với bộ đệm dự phòng thấp tăng áp lực trích lập nửa cuối năm

Tỷ lệ nợ xấu 2Q2023 của TPB đạt 2.21% (+76bps QoQ). Tại đại hội cổ đông thường niên 2023, TPB đặt kế hoạch NPL < 2.2%. Với tỷ lệ bao phủ nợ xấu 1H2023 khá thấp, đạt 60% - chỉ cao hơn VPB và VIB trong nhóm ngân hàng theo dõi trong khi NPL và nợ nhóm 2 đều đang ở mức cao, KBSV cho rằng TPB sẽ phải đẩy mạnh trích lập dự phòng trong nửa cuối năm để có thể hoàn thành chỉ tiêu đề ra.

Khuyến nghị **NĂM GIỮ**, giá mục tiêu 20,600 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 **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu TPB. Giá mục tiêu cho năm 2023 là 20,600VND/cp, cao hơn 11.4% so với giá tại ngày 22/09/2023.

## NĂM GIỮ Thay đổi

Giá mục tiêu **VND20,600**

Tăng/Giảm	11.1%
Giá hiện tại (22/09/2023)	VND18,550
Giá mục tiêu đồng thuận	VND20,967
Vốn hóa thị trường (Tỷ VND/tỷ USD)	40,840/1.66

### Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	71.1
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	137.3/5.6
Sở hữu nước ngoài (%)	29.75
Cơ cấu cổ đông	CTCP FPT (6.77%)

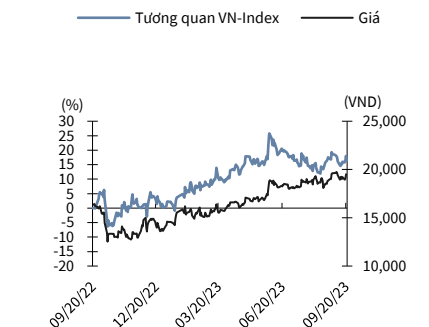
### Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	3	6	21	16
Tương đối	0	-2	6	16

### Dự phóng KQKD & định giá

Cuối năm tài chính	2021	2022	2023F	2024F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	9,946	11,387	11,273	12,927
LN thuần trước CF DPRRTD (tỷ VND)	8,947	9,672	9,334	11,035
LNST (tỷ VND)	4,829	6,261	5,220	6,047
EPS (VNĐ)	3,053	3,958	2,371	2,747
Tăng trưởng EPS (%)	-7%	30%	-40%	16%
PER (x)	6.1	4.7	7.8	6.8
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	16,429	20,382	17,015	19,762
PBR (x)	1.13	0.91	1.09	0.94
ROE (%)	22.6%	21.5%	15.0%	14.9%
Tỉ suất cổ tức (%)	0.00%	0.00%	13.48%	0.00%

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

## Hoạt động kinh doanh

**1H2023, LNTT đạt 3,383 tỷ VND, giảm 10.7% YoY**

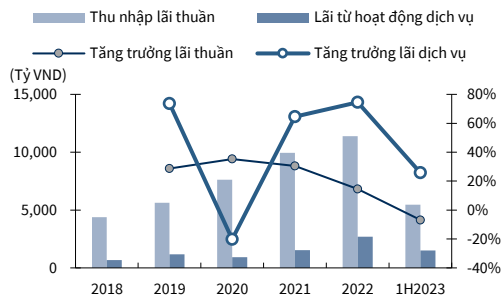
2Q2023, TPB có thu nhập lãi thuần đạt 2,729 tỷ VND (-0.3% QoQ, -10.1% YoY); thu nhập ngoài lãi đạt 1,188 tỷ VND (+28.8% QoQ, -22.7% YoY) khiến TOI đạt 3,917 tỷ VND (+7.1% QoQ, -14.3% YoY). Chi phí trích lập dự phòng ở mức vừa phải, đạt 368 tỷ VND (+16.9% QoQ, -43.0% YoY) khiến LNTT đạt 1,618 tỷ VND (-8.3% QoQ, -25.2% YoY). Lũy kế 1H2023, LNTT đạt 3,383 tỷ VND, giảm 10.7% YoY.

**Bảng 1. Cập nhật KQKD**

(Tỷ VND)	2Q2022	1Q2023	2Q2023	+/-%QoQ	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	3,035	2,737	2,729	-0.3%	-10.1%	Thu nhập lãi thuần giảm so với cùng kỳ chủ yếu do NIM giảm.
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	681	696	804	15.5%	18.1%	Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ tăng với động lực chính từ mảng dịch vụ thanh toán (+30.2% YoY) và các dịch vụ khác (+99.4% YoY) trong khi đó lợi nhuận từ dịch vụ bảo hiểm giảm 59.4% do sức cầu kém.
Thu khác từ hoạt động ngoài lãi	857	226	385	69.8%	-55.1%	Lãi từ mảng mua bán chứng khoán đầu tư giảm 48.3% YoY do mức nền cao trong 2Q2022. Trong khi đó hoạt động thu hồi nợ kém hiệu quả khiến thu nhập từ hoạt động khác giảm 53.4% YoY.
Tổng thu nhập hoạt động	4,573	3,659	3,917	7.1%	-14.3%	
Chi phí hoạt động	(1,763)	(1,579)	(1,931)	22.3%	9.5%	
LN thuần trước CF dự phòng rủi ro tín dụng	2,810	2,080	1,987	-4.5%	-29.3%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(645)	(315)	(368)	16.9%	-43.0%	Mặc dù nợ xấu tăng nhanh tuy nhiên TPB vẫn khá dè dặt trong việc trích lập dự phòng trong 1H2023. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu 1H2023 giảm mạnh, đạt 60.9% (-74.1 ppts YTD)
Lợi nhuận sau thuế	1,730	1,413	1,293	-8.5%	-25.3%	
Tăng trưởng tín dụng	9.1%	5.8%	6.8%	0.9 ppts	-2.3 ppts	Dư nợ tín dụng chỉ tăng 0.9 ppts QoQ, là mức tăng thấp so với trung bình hệ thống ngân hàng đạt 2.1%.
Tăng trưởng huy động	5.1%	4.8%	5.6%	0.7 ppts	0.4 ppts	
NIM	4.24%	3.54%	3.54%	0 bps	-69 bps	NIM đi ngang ở mức 3.54%, thuộc nhóm các ngân hàng có NIM không bị biến động trong 2Q2023 bên cạnh VCB, MSB, BID và CTG
Lãi suất đầu ra bình quân	7.50%	8.70%	9.01%	31 bps	150 bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	3.35%	5.37%	5.68%	30 bps	232 bps	
CIR	38.5%	43.2%	49.3%	6.1 ppts	10.7 ppts	
NPL	0.85%	1.45%	2.21%	76 bps	135 bps	Nợ xấu tăng chủ yếu ở nhóm 3 (+52bps QoQ) trong bối cảnh nợ nhóm 2 tăng mạnh trong 1Q2023. Trong khi đó nợ nhóm 2 giảm 51bps QoQ tuy nhiên vẫn duy trì ở mức cao là 3.51%.

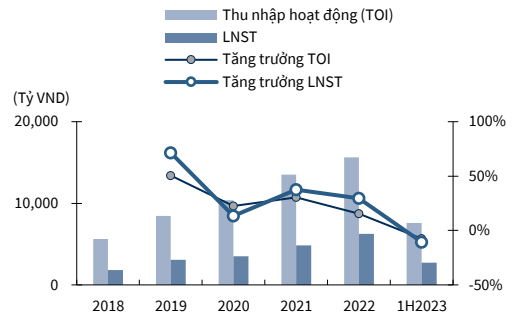
Nguồn: TPB, KBSV

**Biểu đồ 2. Tăng trưởng thu nhập lãi thuần và lãi từ hoạt động dịch vụ 2018-2023 (YoY)**



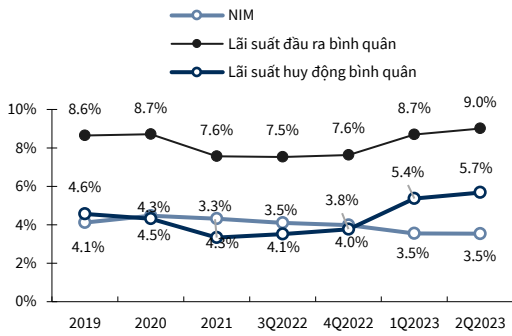
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Biểu đồ 3. Tăng trưởng thu nhập hoạt động và LNST 2018-2023 (YoY)**



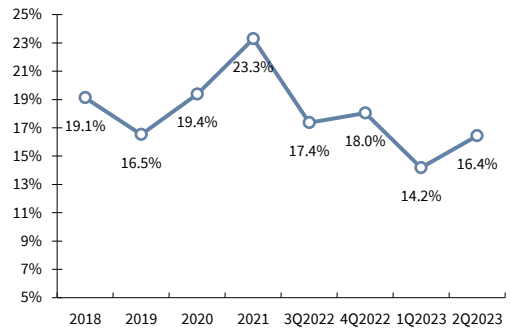
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Biểu đồ 4. Biến động lãi suất - NIM giai đoạn 2018-2023**



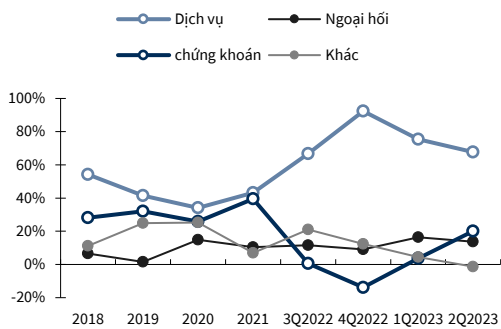
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Biểu đồ 5. Tỷ lệ CASA của TPB giai đoạn 2018-2023**



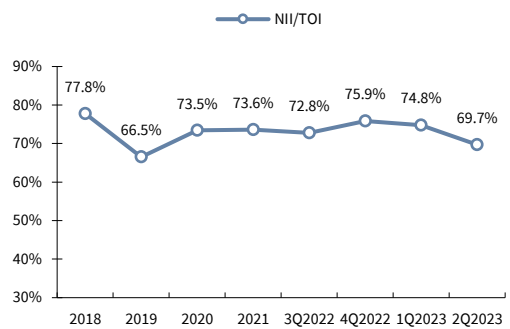
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Biểu đồ 6. Cơ cấu thu nhập ngoài lãi 2018-2023**



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Biểu đồ 7. Tỷ lệ thu nhập lãi thuần/ thu nhập hoạt động 2018-2023**



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

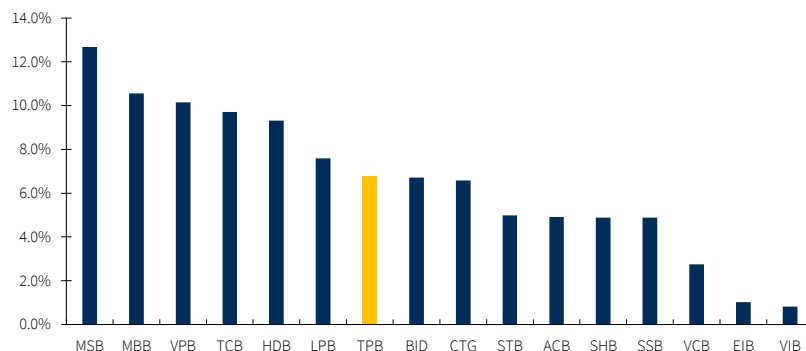
## Tăng trưởng tín dụng hoàn thành 38% kế hoạch

Tại đại hội cổ đông thường niên năm 2023, TPB đặt kế hoạch tăng trưởng tín dụng đạt 18%. Kết thúc 1H2023, tăng trưởng tín dụng của TPB đạt 6.8% YTD, tương đương ~38% kế hoạch đề ra do ảnh hưởng của nhu cầu tín dụng thấp của nền kinh tế. Theo quan điểm của KBSV, tăng trưởng tín dụng của TPB sẽ được cải thiện trong 2H2023 khi ngân hàng đủ điều kiện giảm lãi cho vay với điểm tựa từ chi phí đầu vào giảm nhờ: (1) NHNN đẩy mạnh giảm lãi suất điều hành trong giai đoạn vừa qua; (2) Các khoản huy động lãi suất cao kì hạn 6 tháng trong 4Q2022 đáo hạn. Tuy nhiên, để hoàn thành được kế hoạch đề ra sẽ là thách thức lớn đối TPB do nhu cầu tín dụng của nền kinh tế vẫn đang khá yếu cùng với việc ngân hàng chú trọng quản trị rủi ro trong hoạt động cho vay.

## Cạnh tranh lãi suất tạo áp lực lên NIM

Cùng với đó, trong nửa cuối năm, áp lực lên NIM đối với TPB nói riêng và nhóm ngân hàng TMCP nói chung là không nhỏ khi nhóm ngân hàng SOB với lợi thế về chi phí vốn đang đẩy mạnh giảm lãi suất cho vay để thu hút khách hàng từ ngân hàng khác sau khi TT06/2023-NHNN được áp dụng khiến các ngân hàng TMCP phải giảm lãi suất để giữ khách. Tính đến thời điểm hiện tại, lãi suất cho vay doanh nghiệp – hộ kinh doanh kì hạn 6 tháng của nhóm SOB đã hạ về mức rất thấp, trong khoảng từ 5-7%.

**Biểu đồ 8. Tăng trưởng tín dụng các ngân hàng 2Q2023 (Ytd)**

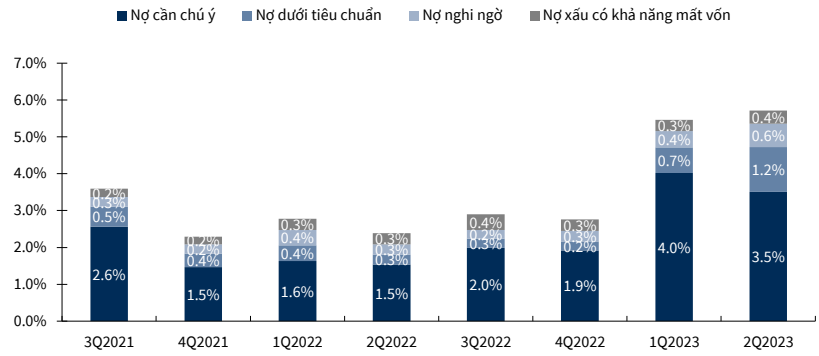


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

## Tỷ lệ nợ xấu tăng cao cùng với bộ đệm dự phòng thấp tăng áp lực trích lập nửa cuối năm

Tỷ lệ nợ xấu 2Q2023 của TPB đạt 2.21% (+76bps QoQ). Đây là diễn biến không quá bất ngờ khi nợ nhóm 2 của TPB tăng mạnh trong 1Q2023 (+210bps QoQ). Nợ nhóm 2 2Q2023 đạt 3.51%, giảm 51bps QoQ tuy nhiên đây vẫn là mức cao so với quá khứ, giao động quanh 2%. Tại đại hội cổ đông thường niên 2023, TPB đặt kế hoạch NPL < 2.2%. Với tỷ lệ bao phủ nợ xấu 1H2023 khá thấp, đạt 60% - chỉ cao hơn VPB và VIB trong nhóm ngân hàng theo dõi trong khi NPL và nợ nhóm 2 đều đang ở mức cao, KBSV cho rằng TPB sẽ phải đẩy mạnh trích lập dự phòng trong nửa cuối năm để có thể hoàn thành chỉ tiêu đề ra.

**Biểu đồ 9. Cơ cấu nợ xấu & nợ cần chú ý của TPB giai đoạn 2021-2023**



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Biểu đồ 10. Tương quan nợ xấu & nợ nhóm 2 các ngân hàng trong hệ thống**

	% NPL	QoQ	% Nợ nhóm 2	QoQ	Trích lập (Tỷ VND)	LLCR
VPB	7.44%	1.20%	8.19%	-0.03%	-13,704	37.7%
VIB	3.63%	-0.01%	6.42%	0.99%	-3,331	39.1%
SHB	2.57%	-0.26%	2.21%	0.23%	-7,224	68.9%
MSB	2.56%	0.54%	3.39%	0.22%	-2,230	63.8%
LPB	2.23%	0.78%	1.27%	-0.73%	-4,438	78.5%
<b>TPB</b>	<b>2.21%</b>	<b>0.76%</b>	<b>3.51%</b>	<b>-0.51%</b>	<b>-2,383</b>	<b>60.9%</b>
HDB	2.15%	0.30%	5.04%	1.84%	-3,790	61.3%
EIB	2.12%	-0.21%	1.46%	-0.26%	-319	74.0%
STB	1.79%	0.60%	1.16%	0.21%	-6,342	77.1%
BID	1.59%	0.05%	2.17%	-0.15%	-39,619	152.6%
MBB	1.44%	-0.31%	3.59%	0.13%	-11,676	156.1%
CTG	1.27%	0.00%	2.59%	-0.09%	-29,228	168.9%
TCB	1.07%	0.22%	1.96%	0.04%	-5,793	115.8%
ACB	1.06%	0.33%	0.87%	0.30%	-4,974	107.6%
VCB	0.83%	-0.02%	0.69%	0.04%	-37,747	385.8%

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

## Dự phóng kết quả kinh doanh

**Bảng 11. Dự phóng KQKD 2023 -2024**

(Tỷ VND)	2022	2023F	+/-%YoY	2024F	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	11,387	11,273	-1.0%	12,927	14.7%	Dự phóng thu nhập lãi thuần giảm 8.7% so với dự phóng cũ phản ánh NIM giảm mạnh hơn so với kì vọng.
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	2,692	2,967	10.2%	3,264	10.0%	Giảm dự phóng lãi thuần từ hoạt động dịch vụ 19.2% so với dự phóng cũ do lợi nhuận từ hoạt động bảo hiểm giảm mạnh do sức cầu yếu.
Tổng thu nhập hoạt động	15,617	15,557	-0.4%	17,798	14.4%	
Chi phí trích lập dự phòng	(1,844)	(2,809)	52.4%	(3,476)	23.7%	
Lợi nhuận sau thuế	6,261	5,220	-16.6%	6,047	15.8%	
NIM	3.98%	3.56%	-43bps	3.65%	9bps	Dự phóng NIM giảm 38bps so với dự phóng cũ do chi phí vốn cao hơn dự kiến trong khi lãi suất đầu ra bình quân tăng chậm hơn do ảnh hưởng của chất lượng tài sản đi xuống.
Lãi suất đầu ra bình quân	7.63%	8.84%	121bps	7.97%	-87bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	3.77%	5.48%	171bps	4.45%	-103bps	
CIR	38.1%	40.0%	193bps	38.0%	-200bps	
NPL	0.84%	2.30%	146bps	2.00%	-30bps	
Tổng tài sản	328,634	364,237	10.8%	413,028	13.4%	
Vốn chủ sở hữu	32,239	37,459	16.2%	43,506	16.1%	

Nguồn: KBSV

### Định giá – Khuyến nghị MUA, giá 20,600 đồng/cổ phiếu

Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp định giá là P/B và Chiết khấu lợi nhuận thặng dư để tìm ra mức giá hợp lý cho cổ phiếu TPB.

#### (1) Phương pháp định giá P/B

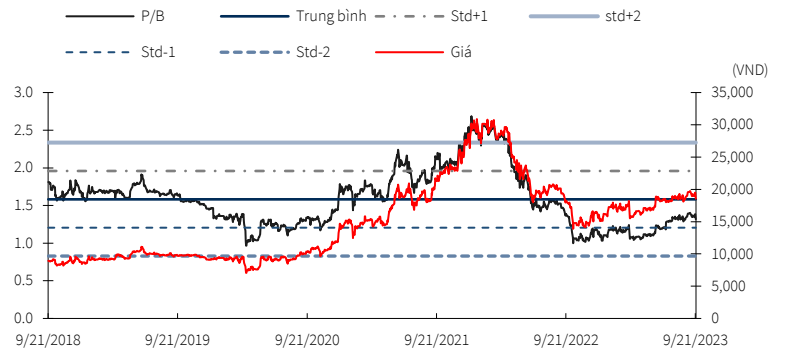
Chúng tôi duy trì mức P/B dự phóng 2023 ở mức 1.2x tương đương độ lệch chuẩn -1 của trung bình P/B 3 năm của TPB phản ánh lo ngại về chất lượng tài sản và áp lực trích lập dự phòng của TPB trong phần còn lại của năm.

#### (2) Phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư (Bảng 14)

Bên cạnh đó, chúng tôi kết hợp sử dụng thêm phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư để phản ánh rủi ro hệ thống và kỳ vọng dài hạn.

Kết hợp hai phương pháp định giá trên với tỉ lệ 50-50 để ra được giá hợp lý cuối cùng cho cổ phiếu TPB cho năm 2023 là 20,600 đồng/cổ phiếu, cao hơn 11.1% so với giá ngày 22/9/2023. Một số rủi ro ảnh hưởng có thể ảnh hưởng đến định giá của chúng tôi bao gồm: (1) Nợ xấu tăng cao khiến trích lập dự phòng cao hơn dự phóng; (2) Tăng trưởng tín dụng không đạt mục tiêu do ảnh hưởng chung của nền kinh tế.

**Biểu đồ 12. Chỉ số P/B của TPB giai đoạn 2018-2023**



Nguồn: Fiipro, KBSV

**Bảng 13. Cổ phiếu TPB – Định giá 2023 phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư**

Tỷ VND	2023F	2024F	2025F
Lợi nhuận sau thuế	5,220	6,047	7,765
Lợi nhuận thặng dư	436	488	1,308
Chi phí vốn (r)	14.8%		
Tăng trưởng (g)	5.0%		
Giá trị cuối cùng	3,828		
Giá trị hợp lý cuối 2023	45,677		
<b>Giá trị cổ phiếu TPB (VND)</b>	<b>20,747</b>		

Nguồn: KBSV

**Bảng 14. Tổng hợp các phương pháp định giá – giá mục tiêu (VND)**

Phương pháp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
P/B	20,418	50%	10,209
Lợi nhuận thặng dư	20,747	50%	10,374
<b>Giá mục tiêu</b>			<b>20,600</b>

Nguồn: KBSV

## Ngân hàng Thương mại cổ phần Tiên Phong (TPB) – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2020A-2024F

### Báo cáo Kết quả hoạt động kinh doanh

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F	2024F
Thu nhập lãi thuần	7,619	9,946	11,387	11,273	12,927
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	14,828	17,427	21,811	28,029	28,249
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(7,209)	(7,481)	(10,424)	(16,757)	(15,322)
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động dịch vụ	937	1,542	2,692	2,967	3,264
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	694	246	702	420	639
Tổng thu nhập hoạt động	10,369	13,517	15,617	15,557	17,798
Chi phí hoạt động	(4,197)	(4,571)	(5,945)	(6,223)	(6,763)
LN thuần trước CF DPRRTD	6,172	8,947	9,672	9,334	11,035
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(1,783)	(2,908)	(1,844)	(2,809)	(3,476)
Thu nhập khác	1,097	496	1,325	824	1,255
Chi phí khác	(402)	(250)	(623)	(404)	(616)
Tổng lợi nhuận trước thuế	4,389	6,038	7,828	6,525	7,559
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(878)	(1,209)	(1,568)	(1,305)	(1,512)
LNST	3,510	4,829	6,261	5,220	6,047
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
LNST ngân hàng mẹ	3,510	4,829	6,261	5,220	6,047

### Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F	2024F
Cho vay khách hàng	118,085	139,463	159,160	184,582	212,706
Chứng khoán kinh doanh	-	-	-	-	-
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bắt buộc)	2,214	2,553	2,427	3,314	3,643
Tài sản có sinh lãi	190,040	270,801	300,912	332,939	375,860
Tài sản cố định và tài sản khác	14,993	20,653	26,933	30,801	36,366
Tổng tài sản	206,315	292,827	328,634	364,237	413,028
Tiền gửi của khách hàng	115,904	139,562	194,960	215,583	237,022
Các khoản vay phải sinh, giấy tờ có giá	28,127	35,885	20,595	27,681	31,282
Các khoản nợ chịu lãi	185,609	263,027	289,484	322,224	367,122
Các khoản nợ khác	3,961	3,813	6,911	4,554	2,400
Tổng nợ phải trả	189,570	266,840	296,395	326,778	369,522
Vốn điều lệ	10,717	15,818	15,818	22,016	22,016
Thặng dư vốn cổ phần	51	2,561	2,561	2,561	2,561
Lợi nhuận chưa phân phối	6,023	6,220	11,747	10,769	16,816
Các khoản điều chỉnh vốn	-	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	16,744	25,987	32,239	37,459	43,506

### Chỉ số tài chính

(%)	2020	2021	2022	2023F	2024F
Khả năng sinh lãi					
ROE	23.5%	22.6%	21.5%	15.0%	14.9%
ROA	1.9%	1.9%	2.0%	1.5%	1.6%
ROE trước dự phòng	33.1%	33.5%	26.6%	21.4%	21.8%
ROA trước dự phòng	2.7%	2.9%	2.5%	2.2%	2.3%
Biên lãi ròng (NIM)	4.5%	4.3%	4.0%	3.6%	3.6%
Hiệu quả hoạt động					
LDR thuần	103.5%	101.2%	82.6%	87.0%	91.0%
CIR	40.5%	33.8%	38.1%	40.0%	38.0%
Tốc độ tăng trưởng					
Tăng trưởng tổng tài sản	25.5%	41.9%	12.2%	10.8%	13.4%
Tăng trưởng cho vay khách hàng	25.0%	18.1%	14.1%	16.0%	15.2%
Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD	19.5%	45.0%	8.1%	-3.5%	18.2%
Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ	13.5%	37.6%	29.6%	-16.6%	15.9%
Tăng trưởng EPS	-9.3%	-6.8%	29.6%	-40.1%	15.9%
Tăng trưởng BVPS	2.4%	5.2%	24.1%	-16.5%	16.1%

### Định giá

(đồng, X, %)	2020	2021	2022	2023F	2024F
Chỉ số về giá					
EPS cơ bản	3,275	3,053	3,958	2,371	2,747
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	15,625	16,429	20,382	17,015	19,762
Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	15,407	16,255	20,191	16,857	19,581
Chỉ số định giá					
PER	5.7	6.1	4.7	7.8	6.8
PBR	1.2	1.1	0.9	1.1	0.9
Tỉ lệ cổ tức	0.0%	0.0%	0.0%	25%	0.0%
ROE	23.5%	22.6%	21.5%	15.0%	14.9%
An toàn vốn					
Tỉ lệ an toàn vốn(CAR)	13.0%	13.4%	12.7%	>9%	>9%
Chất lượng tài sản					
NPL (nợ xấu nhóm 3-5)	1.2%	0.8%	0.8%	2.3%	2.0%
Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5)	134.2%	152.6%	135.0%	69.0%	69.2%
SML (nợ xấu và nợ c/nhúy)	2.5%	2.3%	2.8%	5.5%	4.0%
Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cần chú ý)	62.6%	54.6%	41.2%	28.8%	34.6%

Nguồn: Báo cáo công ty & KBSV



## KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

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

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  
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](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 đọc 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.

