

# Ngành chứng khoán

## Kỳ vọng nâng hạng thị trường trong năm 2025

Trưởng nhóm Nguyễn Anh Tùng

(+84) 24-7303-5333 [tungna@kbsec.com.vn](mailto:tungna@kbsec.com.vn)

24/12/2024

### Lợi nhuận hoạt động và lợi nhuận sau thuế của nhóm công ty chứng khoán theo dõi trong 9M2024 có sự cải thiện mạnh mẽ so với cùng kỳ

9M2024, tổng lợi nhuận hoạt động của nhóm 35 Công ty chứng khoán có quy mô vốn chủ sở hữu lớn nhất đạt 32,592 tỷ VND (+25.5% YoY); LNST đạt 17,791 tỷ VND, tăng 40.6% YoY. Lợi nhuận toàn ngành phục hồi mạnh mẽ trong 9M2024 nhờ đà hồi phục của thị trường sau mức nền thấp của năm 2023.

### Đà tăng đến từ tất cả các mảng kinh doanh, đặc biệt ở mảng cho vay ký quỹ và mảng đầu tư

9M2024, lợi nhuận gộp mảng môi giới nhóm CTCK theo dõi đạt 2,217 tỷ VND, tăng 13.4% YoY; Mảng đầu tư đạt 14,569 tỷ VND tăng 60.3% YoY; Mảng cho vay ký quỹ đạt 13,516 tỷ VND, tăng 43.0% YoY với lợi suất trung bình đạt 9.5%. ROE lũy kế 12 tháng đạt 10.0%, tăng nhẹ so với năm 2023 đạt 8.8% tuy nhiên vẫn ở mức thấp so với các năm trước do các CTCK đẩy mạnh tăng vốn.

### KBSV kỳ vọng thị trường có diễn biến tích cực về giá và thanh khoản trong 2025

KBSV duy trì quan điểm tích cực về giá và thanh khoản đối với thị trường chứng khoán Việt Nam trong 2025 dựa trên: (1) Định giá thị trường ở ngưỡng hấp dẫn; (2) Thanh khoản thị trường sẽ duy trì ở mức cao trong 2025 nhờ nền lãi suất thấp và kỳ vọng dòng tiền khối ngoại quay trở lại.

### Kỳ vọng thị trường Việt Nam được quyết định nâng hạng vào tháng 9/2025 đem lại tác động tích cực đến dòng vốn ngoại trong thời gian tới

Theo quan điểm của KBSV, khả năng để thị trường Việt Nam được quyết định nâng hạng trong kỳ tháng 3/2025 là không cao khi các công ty chứng khoán cần thời gian để xây dựng cơ chế vận hành ổn định trước khi FTSE thu thập ý kiến phản hồi từ các khách hàng tổ chức, từ đó đủ cơ sở quyết định cho việc nâng hạng thị trường. KBSV kỳ vọng Thị trường Việt Nam sẽ được quyết định nâng hạng theo đánh giá của FTSE Russell trong kỳ tháng 9/2025 và chính thức được thêm vào chỉ số thị trường mới nổi của FTSE trong năm 2026.

### Định giá hiện tại đang ở mức tương đối hấp dẫn trong trung - dài hạn

KBSV cho rằng nhóm chứng khoán hiện đang ở vùng định giá tương đối hấp dẫn với kỳ vọng thị trường chứng khoán sẽ có mức tăng tốt trong năm 2025 về cả giá và thanh khoản cùng tác động tích cực của kỳ vọng nâng hạng thị trường. Nhà đầu tư có thể xem xét và lựa chọn đầu tư đối với nhóm cổ phiếu có lợi thế về khai thác khách hàng tổ chức, có nguồn lực mạnh mẽ và đang ở mức định giá hấp dẫn như VCI và HCM.

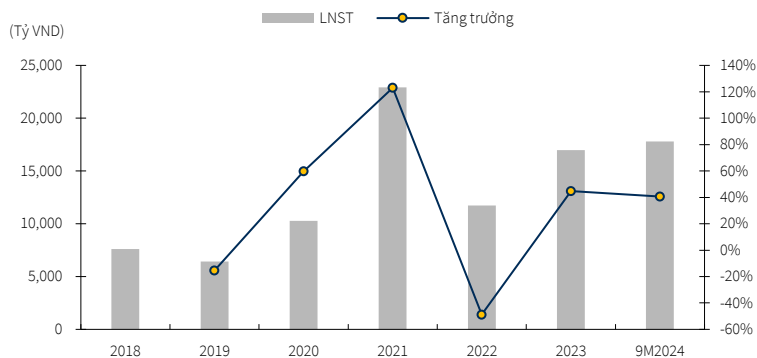
## Tích cực Duy trì

## KẾT QUẢ KINH DOANH 9T2024

**9M2024, LNST toàn ngành tăng 40.6% YoY**

9M2024, tổng lợi nhuận hoạt động của nhóm 35 Công ty chứng khoán có quy mô vốn chủ sở hữu lớn nhất (số liệu của 35 công ty này được sử dụng đại diện cho toàn ngành chứng khoán trong báo cáo này) đạt 32,592 tỷ VND (+25.5% YoY); LNST đạt 17,791 tỷ VND, tăng 40.6% YoY. Lợi nhuận toàn ngành phục hồi mạnh mẽ trong 9M2024 nhờ đà hồi phục của thị trường sau mức nền thấp của năm 2023 kéo theo sự cải thiện của các mảng cho vay kí quỹ và đầu tư của các công ty chứng khoán.

**Biểu đồ 1. Tăng trưởng LNST các công ty Chứng khoán giai đoạn 2018 – 9M2024**



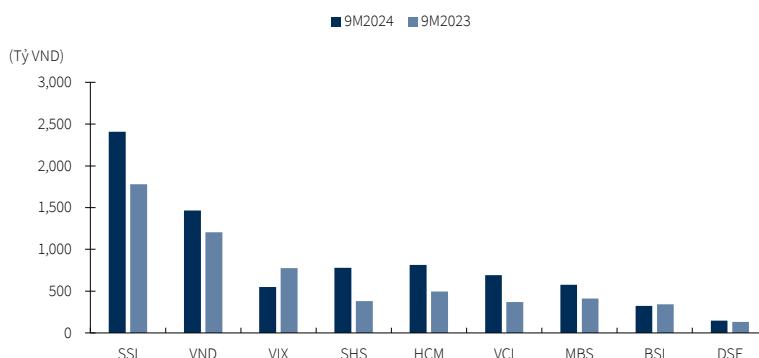
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV tổng hợp

\* Số liệu được tổng hợp từ 35 CTCK có vốn chủ sở hữu xấp xỉ hoặc lớn hơn 2,000 tỷ VND và có tổng lợi nhuận chiếm 89% lợi nhuận toàn ngành chứng khoán.

Nhóm các CTCK ngoại trừ VIX và BSI đều có mức tăng trưởng về LNST cao trong 9M2024 nhờ mức nền thấp trong năm 2023, điển hình có SHS tăng 105% YoY, HCM tăng 64% YoY hay VCI tăng 88% YoY.

SSI với vị thế là doanh nghiệp đầu ngành có LNST đạt 2,407 tỷ VND (+35.2% YoY), cao thứ 2 toàn ngành sau TCBS.

**Biểu đồ 2. LNST các công ty chứng khoán niêm yết 9M2024**



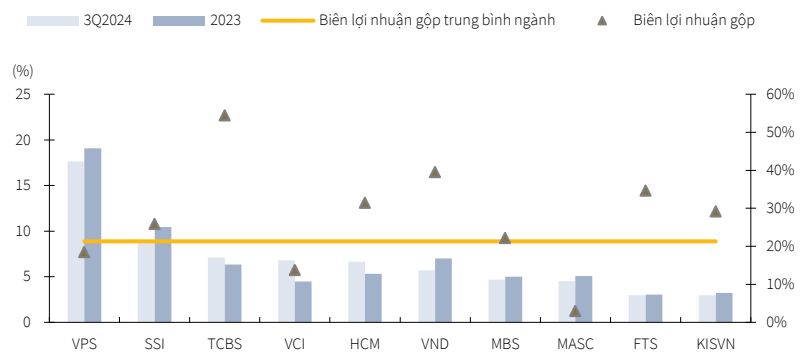
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV tổng hợp

**Lợi nhuận mảng môi giới chứng khoán tăng 13.4% YoY bối cảnh cạnh tranh gay gắt**

9M2024, doanh thu mảng môi giới nhóm CTCK theo dõi đạt 10,406 tỷ VND, tăng 19.7% YoY nhờ mặt bằng giá tốt hơn ảnh hưởng tích cực đến doanh thu phí. Tuy nhiên, lợi nhuận gộp đạt 2,217 tỷ VND, chỉ tăng 13.4% YoY do các doanh nghiệp áp dụng các sản phẩm giảm phí để tăng khả năng cạnh tranh. Về thị phần, dưới áp lực cạnh tranh gia tăng, VPS và SSI mặc dù vẫn duy trì được vị trí dẫn đầu nhưng lần lượt mất 1.4 điểm % YTD và 1.6 điểm % YTD thị phần. Trong khi đó, TCBS, HCM và VCI cải thiện mạnh mẽ sức cạnh tranh với thị phần lần lượt tăng 0.77 điểm %, 1.33 điểm % và 2.31 điểm % YTD. VND với thị phần giảm từ 7.01% năm 2023 xuống còn 5.7% trong 3Q2024 đã rơi khỏi nhóm 5 công ty chứng khoán có thị phần cao nhất.

Bức tranh trái chiều về biến động thị phần và biên lợi nhuận gộp mảng môi giới cho thấy sự khác biệt về chiến lược phí & sản phẩm giữa các công ty chứng khoán. Trong đó HCM và TCBS đang cho thấy sự hiệu quả với thị phần tăng và biên lợi nhuận gộp ở mức cao so với trung bình ngành.

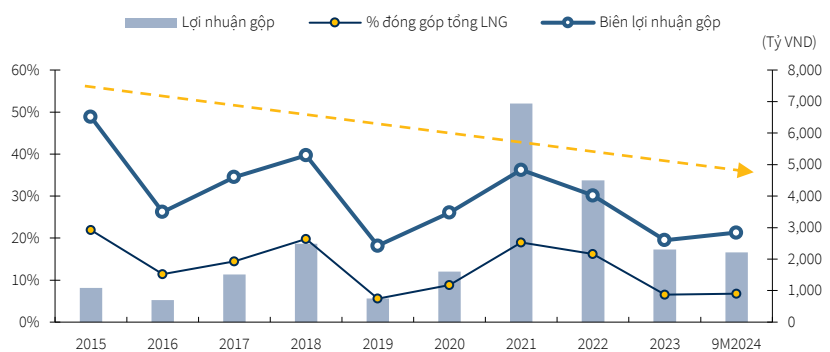
**Biểu đồ 3. Thị phần và biên Lợi nhuận gộp mảng môi giới chứng khoán của top 10 thị phần môi giới chứng khoán sàn HSX**



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV tổng hợp

Lợi nhuận gộp mảng môi giới tăng 13.4% YoY nhờ thanh khoản thị trường cải thiện với giá trị giao dịch trung bình toàn thị trường tính đến 19/12/2024 đạt 18,788 nghìn tỷ VND/phiên, tăng 23.3% YoY. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp 9M2024 đạt 21.3% (-1.2 pts YoY) do chính sách giảm lãi phí để tăng khả năng cạnh tranh.

**Biểu đồ 4. Quy mô lợi nhuận gộp mảng môi giới chứng khoán giai đoạn 2015 – 9M2024**

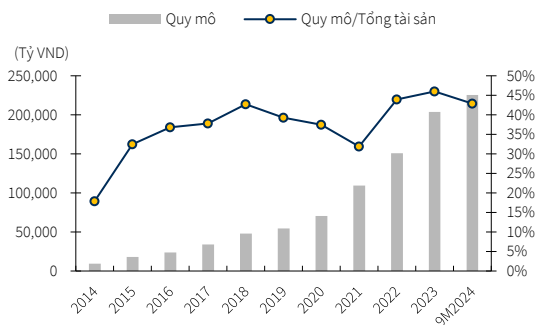


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV tổng hợp

**Lợi nhuận mảng đầu tư tăng 60.3% YoY nhờ gia tăng quy mô đầu tư cùng đà tăng giá tốt của thị trường**

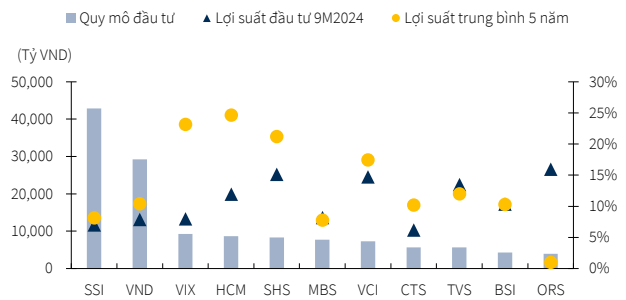
9M2024, lợi nhuận gộp mảng đầu tư của nhóm CTCK theo dõi đạt 14,569 tỷ VND, tăng 60.3% YoY. Lợi suất trung bình 9 tháng đầu năm đạt 9.0%, cao hơn so với cùng kỳ 2023 đạt 7.0% nhờ: (1) Mức nền thấp cuối năm 2023 và đà tăng tốt của thị trường. Chỉ số VNindex tăng 10.9% YTD tính tới ngày 19/12/2024 với các nhịp tăng giảm đan xen; (2) Quy mô đầu tư tăng mạnh trong giai đoạn 2023-2024. Tổng số dư đầu tư bao gồm các khoản FVTPL, HTM và AFS tính đến 3Q2024 đạt 225,372 tỷ VND, tăng 49.6% so với cuối năm 2022. Đây là kết quả của việc đẩy mạnh tăng vốn toàn ngành giai đoạn 2021 – 2023 trong bối cảnh nhu cầu vay kí quỹ chưa lớn. Về cơ cấu danh mục đầu tư, các công ty có xu hướng giữ tỷ trọng cao ở nhóm tài sản an toàn như chứng chỉ tiền gửi và trái phiếu, trong khi duy trì tỷ trọng nhỏ ở nhóm tài sản có tính rủi ro cao là cổ phiếu.

**Biểu đồ 5. Quy mô tài sản đầu tư các CTCK giai đoạn 2014 – 9M2024**



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV tổng hợp

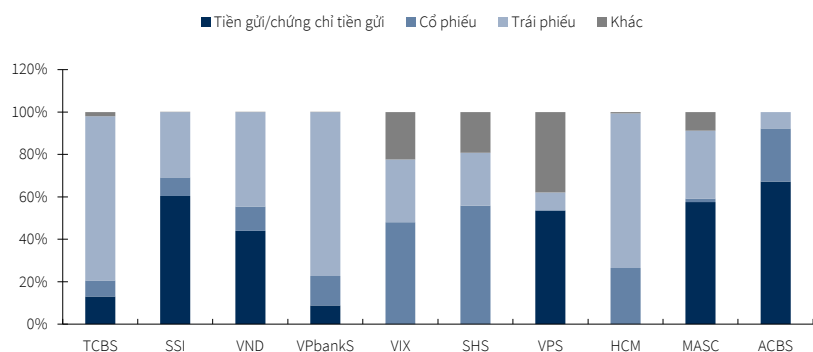
**Biểu đồ 6. Quy mô tài sản đầu tư và lợi suất đầu tư 9M2024 một số CTCK niêm yết**



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV tổng hợp

Ngoại trừ VIX và SHS có danh mục cổ phiếu chiếm tỷ trọng lớn, các CTCK còn lại trong Top 10 duy trì tỷ trọng đầu tư cổ phiếu ở mức thấp (<30%).

**Biểu đồ 7. Cơ cấu danh mục đầu tư top 10 công ty có vốn chủ sở hữu lớn nhất**

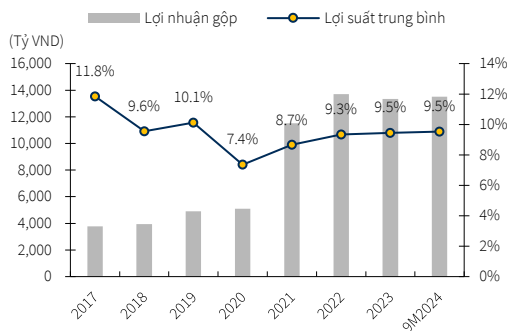


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV tổng hợp

**Mảng cho vay ký quỹ tăng 43% YoY nhờ thanh khoản thị trường cải thiện**

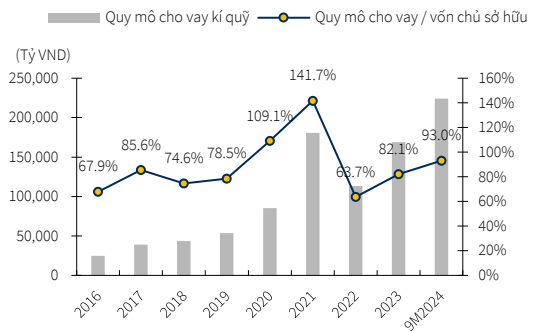
9M2024, lợi nhuận gộp mảng cho vay ký quỹ của nhóm CTCK theo dõi đạt 13,516 tỷ VND, tăng 43% YoY với lợi suất trung bình tương đương cả năm 2023, đạt 9.5%. Nguyên nhân chính khiến lợi nhuận gộp cải thiện nhờ thanh khoản và mặt bằng giá cải thiện cùng nhu cầu về vốn gia tăng ở khối doanh nghiệp kéo theo nhu cầu về vay ký quỹ. Giá trị giao dịch trung bình năm 2024 đạt 18.7 nghìn tỷ VND/phiên, tăng 22.9% YoY. Dư nợ cho vay ký quỹ trong 3Q2024 đạt 224,206 tỷ VND, tăng 32.7% YTD, là mức cao nhất từ trước đến nay. Tuy vậy, quy mô cho vay ký quỹ/vốn chủ sở hữu vẫn ở mức tương đối thấp, đạt 93% cho thấy mảng cho vay ký quỹ còn nhiều dư địa để phát triển khi thanh khoản thị trường cải thiện.

**Biểu đồ 8. Lợi nhuận gộp và lợi suất trung bình mảng cho vay ký quỹ toàn ngành 2016 – 9M2024**



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV tổng hợp

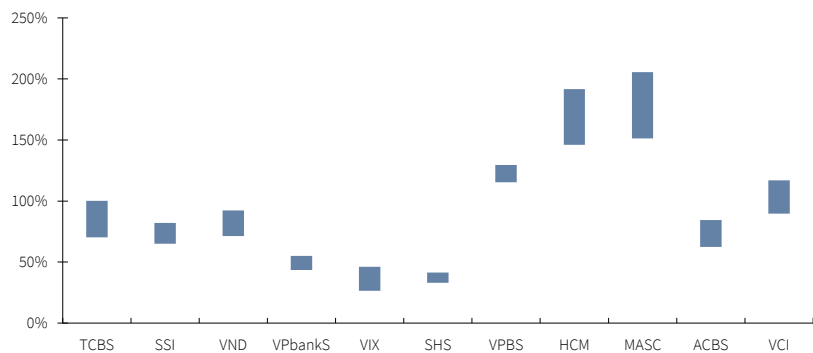
**Biểu đồ 9. Quy mô dư nợ cho vay ký quỹ toàn ngành giai đoạn 2015 – 9M2024**



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV tổng hợp

Nhóm công ty chứng khoán tăng vốn mạnh trong 3 năm vừa qua như TCBS, SSI, VND, VPbankS, VIX, ACBS, SHS chưa cho thấy được hiệu quả trong công tác giải ngân cho vay ký quỹ trong bối cảnh nhu cầu sử dụng vốn vay của thị trường chưa cao.

**Biểu đồ 10. Biến động tỷ lệ dư nợ cho vay ký quỹ/vốn chủ sở hữu top 11 CTCK quy mô vốn lớn nhất trong 4 quý gần nhất.**



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV tổng hợp

## TRIỂN VỌNG NĂM 2025

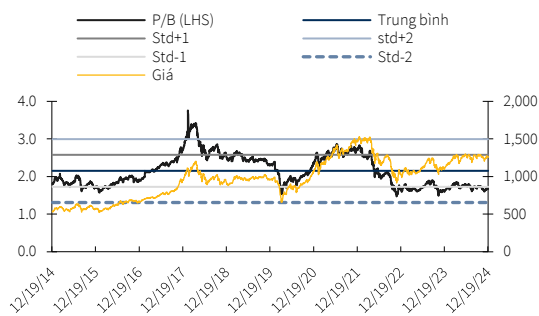
**Thị trường chứng khoán năm 2025 được kì vọng sẽ có đà tăng tốt nhờ định giá hấp dẫn**

KBSV duy trì quan điểm tích cực về diễn biến giá và thanh khoản đối với thị trường chứng khoán Việt Nam trong 2025 dựa trên:

- (1) Định giá thị trường vẫn đang ở ngưỡng hấp dẫn.** KBSV đặt dự phóng tăng trưởng lợi nhuận toàn thị trường đạt 16.7% trong năm 2025 với động lực dẫn dắt từ nhóm doanh nghiệp vốn hóa lớn. PE forward 2025 dự kiến đạt 12.2x, thấp hơn 26.9% so với trung bình PE 10 năm của VNindex là 16.7x (biểu đồ 12). Trong khi đó, chỉ số P/B của VNindex tại ngày 19/12/2024 đạt 1.66x, thấp hơn 23% so với trung bình P/B 10 năm là 2.15x (biểu đồ 11).
- (2) Thanh khoản thị trường sẽ duy trì ở mức cao trong 2025 nhờ nền lãi suất thấp.**

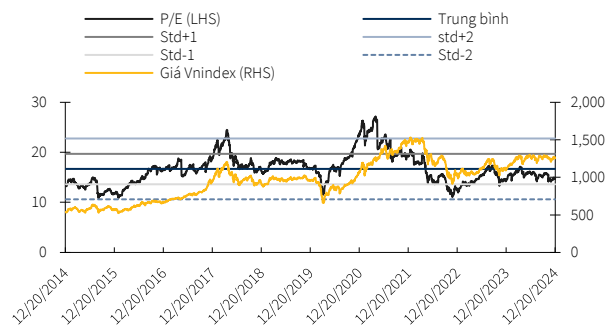
KBSV vẫn giữ nguyên quan điểm Việt Nam sẽ duy trì mặt bằng lãi suất thấp theo xu hướng cắt giảm lãi suất toàn cầu cùng áp lực tỷ giá kì vọng không quá căng thẳng, qua đó kích thích nhu cầu đầu tư chứng khoán khi kênh tiền gửi không đem lại lợi nhuận đủ hấp dẫn. Rủi ro chính đến từ tính bất định của tỷ giá trong nhiệm kì của tổng thống Donald Trump.

**Biểu đồ 11. Lịch sử PB của VN-Index giai đoạn 2014 - 2024**



Nguồn: Bloomberg, KBSV

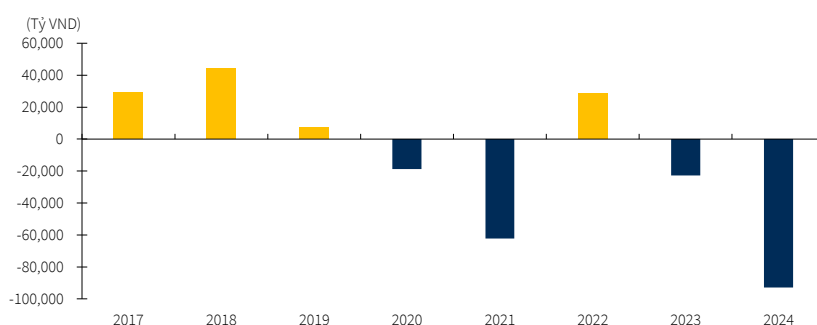
**Biểu đồ 12. Lịch sử PE của VN-Index giai đoạn 2014 - 2024**



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Khối ngoại đẩy mạnh bán ròng trong năm 2024 trước áp lực tỷ giá cùng lợi nhuận kì vọng ở mức cao tại các thị trường phát triển như Mỹ. KBSV kì vọng dòng tiền ngoại sẽ quay trở lại Việt Nam trong bối cảnh nền định giá thấp cùng tác động tích cực từ việc nâng hạng thị trường.

**Biểu đồ 13. Giao dịch mua bán ròng khối ngoại giai đoạn 2017 - 2024**



Nguồn: Fiinpro

## Kỳ vọng thị trường Việt Nam được quyết định nâng hạng vào tháng 9/2025

Thông tư 68/2024/TT-BTC có hiệu lực từ ngày 2/11/2024 cho phép nhà đầu tư tổ chức nước ngoài thực hiện giao dịch mua cổ phiếu chưa cần có tiền tại thời điểm đặt lệnh. Cụ thể, nhà đầu tư thực hiện mua chứng khoán vào ngày T+0 và có thể thực hiện thanh toán vào ngày T+1 và T+2. Thay đổi này giúp Việt Nam đáp ứng 2 điều kiện còn lại bao gồm: chuyển giao đối ứng thanh toán và quy trình xử lý khi gặp giao dịch thất bại, thỏa mãn 9/9 điều kiện để được nâng hạng của FTSE Russell. Theo quan điểm của KBSV, khả năng thị trường Việt Nam có thể được quyết định nâng hạng trong kỳ tháng 3/2025 là không cao khi các công ty chứng khoán cần thời gian để xây dựng cơ chế vận hành ổn định trước khi FTSE thu thập ý kiến phản hồi từ các khách hàng tổ chức, từ đó đủ cơ sở quyết định cho việc nâng hạng thị trường.

## Quyết định nâng hạng sẽ có tác động tích cực đến dòng vốn ngoại

KBSV kỳ vọng Thị trường Việt Nam sẽ được quyết định nâng hạng theo đánh giá của FTSE Russell trong kỳ tháng 9/2025 và chính thức được thêm vào rổ chỉ số thị trường mới nổi của FTSE trong năm 2026, qua đó đem lại các tác động tích cực lên dòng vốn ngoại chảy vào thị trường Việt Nam. Theo ước tính của KBSV, sau khi nâng hạng, Việt Nam có thể đón nhận khoảng 36,000 tỷ VND vốn ngoại từ các quỹ ETF mô phỏng chỉ số thị trường mới nổi của FTSE (~1.5% tổng quy mô tài sản các quỹ ETF này) và khoảng 100,000 tỷ VND vốn từ các quỹ thụ động và chủ động với danh mục lựa chọn trong rổ thị trường mới nổi FTSE (~1% tổng quy mô tài sản các quỹ này).

**Bảng 14. Tương quan vốn hóa và tỷ trọng đóng góp của các quốc gia trong rổ thị trường mới nổi loại 2 FTSE – Ước tính thị trường Việt Nam**

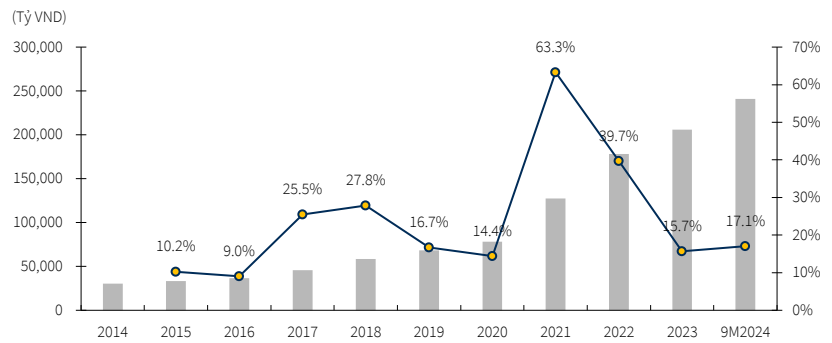
	Việt Nam	Iceland	Trung Quốc	Ấn Độ	Indonesia	Saudi Arabia	Qatar	Phillippines
Vốn hóa thị trường (Nghìn tỷ USD)	0.20	0.02	7.11	2.16	0.18	0.60	0.08	0.06
Tỷ trọng trong chỉ số thị trường mới nổi FTSE		0.12%	30.26%	22.79%	1.77%	4.33%	0.91%	0.64%
Vốn hóa tương ứng 1% tỷ trọng (Nghìn tỷ USD)		0.18	0.23	0.09	0.10	0.14	0.09	0.10
<b>Tỷ trọng ước tính của Việt Nam</b>	<b>1.49%</b>							
<b>Tổng giá trị đầu tư ước tính trong các quỹ ETF mô phỏng (Triệu USD)</b>	<b>1,279</b>							

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

## Cạnh tranh khốc liệt sẽ ảnh hưởng đến biên lợi nhuận của các mảng kinh doanh chính

Các CTCK đồng loạt tăng vốn trong giai đoạn 2021 – 2024, đặc biệt là sự vươn lên mạnh mẽ về quy mô vốn của nhóm CTCK thuộc sở hữu của các ngân hàng như ACBS, VPBankS, KAFI, TCBS, LPBS. Hiện tại, nhóm các công ty này (ngoại trừ TCBS) chưa có các hoạt động tích cực trong mảng môi giới và cho vay ký quỹ với kết quả kinh doanh ở các mảng này còn khá khiêm tốn. Tuy nhiên với lợi thế cạnh tranh về nguồn lực, quy mô vốn cùng với tệp khách hàng khai thác chéo từ ngân hàng, nhóm các công ty này sẽ tạo sức ép cạnh tranh thị phần không nhỏ lên toàn ngành khi tập trung kinh doanh các mảng chính. Các tác động có thể xảy ra đối với toàn ngành bao gồm: (1) Cạnh tranh về phí, các công ty đẩy mạnh các chính sách miễn giảm phí giao dịch để giữ thị phần, qua đó ảnh hưởng đến biên lợi nhuận mảng môi giới; (2) Giảm lãi suất cho vay ký quỹ. Các doanh nghiệp áp dụng các mức lãi suất thấp để thu hút khách hàng, ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của mảng cho vay ký quỹ.

**Biểu đồ 15. Quy mô vốn chủ sở hữu giai đoạn 2014 – 9M2024**

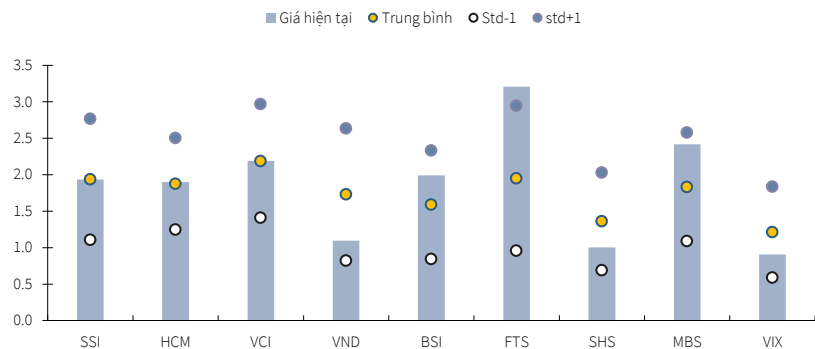


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV tổng hợp

**Định giá hiện tại đang ở mức tương đối hấp dẫn trong trung – dài hạn**

Trong năm 2024, nhóm cổ phiếu chứng khoán đã có những nhịp tăng giảm đan xen, phản ánh thực trạng phân hóa của thị trường chung cùng với diễn biến vận hành hệ thống KRX không như kì vọng. Hiện tại, đa số các cổ phiếu trong ngành đang được giao dịch quanh mức P/B trung bình 5 năm. Với kì vọng thị trường chứng khoán sẽ có mức tăng tốt trong năm 2025 về cả giá và thanh khoản cùng tác động tích cực của việc nâng hạng thị trường, KBSV cho rằng nhóm chứng khoán hiện đang ở vùng định giá tương đối hấp dẫn. Nhà đầu tư có thể xem xét và lựa chọn đầu tư đối với nhóm cổ phiếu có lợi thế về khai thác khách hàng tổ chức để đón đầu dòng vốn ngoại, có nguồn lực mạnh mẽ và đang ở mức định giá hấp dẫn như VCI và HCM. Đối với nhóm cổ phiếu định giá hấp dẫn nhưng đang gặp khó khăn về việc giữ thị phần như SSI, VND hay nhóm cổ phiếu cỡ trung và có định giá tương đối cao như FTS, BSI, MBS, nhà đầu tư ưu tiên giải ngân tại các nhịp điều chỉnh để đảm bảo lợi suất đầu tư cao.

**Biểu đồ 16. Tương quan định giá P/B các công ty chứng khoán niêm yết**



Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp



## KHOI PHAN TICH CONG TY CHUNG KHOAN KB VIET NAM

---

### Khối phân tích

research@kbsec.com.vn

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích

binhnx@kbsec.com.vn

### Tài chính

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm

tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích

linhpp@kbsec.com.vn

### Hàng tiêu dùng

Nguyễn Đức Quân – Chuyên viên phân tích

quannnd@kbsec.com.vn

Nguyễn Hoàng Duy Anh – Chuyên viên phân tích

anhnhd@kbsec.com.vn

### Bất động sản

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm

ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Trang – Chuyên viên phân tích

trangnt6@kbsec.com.vn

### Công nghiệp & Vật liệu

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích

anhntn@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích

nguyennd1@kbsec.com.vn

### Vĩ mô & Chiến lược

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & chiến lược

anhhd@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích

tienss@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích

thuannd@kbsec.com.vn

### Năng lượng, Tiện ích & Công nghệ

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích

hieupm@kbsec.com.vn

Nguyễn Việt Anh – Chuyên viên phân tích

anhnv3@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:	Trung lập:	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.