

COMPANY REPORT



# VietcomBank (VCB)

## Tăng trưởng lợi nhuận cao trong năm 2022

09/03/2022

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

Năm 2021, LNST đạt 21,928 tỷ VND, tăng 18.71% YoY, nhờ tăng trưởng tín dụng tăng 15.1% YoY và NIM duy trì ổn định ở mức 3.14%

Tỷ lệ nợ xấu đạt 0.62%, đẩy mạnh trích lập tỷ lệ bao phủ nợ xấu 424%

Chất lượng tài sản tốt, kế hoạch phát hành riêng lẻ thành công cùng tiềm năng tăng trưởng tín dụng cao sẽ là động lực tăng trưởng lợi nhuận cho VCB trong năm 2022

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 105,000 VND/cp

Lũy kế cả năm 2021, thu nhập lãi thuần đạt 42,387 tỷ VND, tăng 16.8% YoY; lợi nhuận sau thuế đạt 21,928 tỷ VND, tăng 18.71% YoY, động lực chính đến từ tăng trưởng tín dụng duy trì ở mức cao đạt 15.1% YoY và NIM duy trì ổn định ở mức 3.14%.

Tỷ lệ nợ xấu 4Q2021 đạt 0.62%, giảm 17 bps YoY và 39 bps QoQ. VCB đẩy mạnh trích lập dự phòng trong năm 2021 với tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt 424%

KBSV cho rằng, tăng trưởng lợi nhuận của VCB trong năm 2022 đạt mức cao nhờ: (1) Chất lượng tài sản tốt giúp giảm áp lực trích lập; (2) Kế hoạch phát hành riêng lẻ nếu thành công sẽ giúp hệ số CAR cải thiện, và giúp VCB tiếp tục mở rộng tăng trưởng tín dụng; (3) NIM giảm nhẹ nhờ lợi thế tốt về CASA và tối ưu hệ số LDR; (4) Kiểm soát tốt chi phí giúp CIR giảm nhẹ. KBSV dự phóng tăng trưởng tín dụng của VCB đạt 13.8% và LNST năm 2022 dự kiến tăng 19.2% YoY, đạt 26,137 tỷ VND.

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 105,000 VND/cp, cao hơn 28.8% so với giá tại ngày 08/03/2022.

## Mua

Giá mục tiêu	VND 105,000
Tăng/Giảm	28.8%
Giá hiện tại (08/03/2021)	VND 81,500
Giá mục tiêu thị trường	VND 95,900
Vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	394.2/17.3

### Dự phóng KQKD & định giá

Cuối năm tài chính	2020	2021	2022F	2023F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	36,285	42,387	45,647	50,322
LN thuần trước CF DPRRTD (tỷ VND)	33,024	39,136	42,420	46,964
LNST ngân hàng mẹ (tỷ VND)	18,451	21,908	26,004	29,683
EPS (VND)	4,975	5,116	5,494	6,272
Tăng trưởng EPS (%)	0%	3%	7%	14%
PER (x)	17.1	16.6	15.5	13.5
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	25,370	29,974	31,147	37,419
PBR (x)	3.3	2.8	2.7	2.3
ROE (%)	21%	21%	20%	18%
Tỷ lệ cổ tức (%)	1%	1%	1%	1%

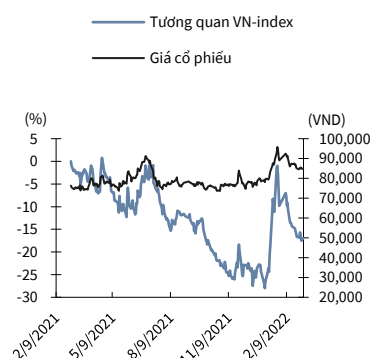
Nguồn: Bloomberg, KBSV

### Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	25.2%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	129.6/5.7
Sở hữu nước ngoài (%)	6.4%
Cơ cấu cổ đông	Ngân hàng nhà nước (74.8%)

### Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-7.7	9.8	9.1	11.3
Tương đối	-7.6	6.6	-2.4	-16.9



## Cập nhật kết quả kinh doanh

**Năm 2021, LNST đạt 21,928 tỷ VND, tăng 18.71% YoY**

4Q2021, VCB có kết quả kinh doanh khả quan với thu nhập lãi thuần đạt 10,781 tỷ VND, tăng 3.8% YoY và lãi từ hoạt động dịch vụ đạt 2,414 tỷ VND, giảm 21.3% YoY chủ yếu do VCB thay đổi cách ghi nhận phí trả trước theo thỏa thuận bacassurance (cụ thể, thay vì ghi nhận trong quý 4 như năm 2020, VCB chuyển thành ghi nhận đều cho các quý tính từ quý 3/2021), theo đó TOI đạt 14,869 tỷ VND, chỉ tăng 3.3% YoY và LNST đạt 6,457 tỷ VND, tăng 13.8% YoY. Lũy kế cả năm 2021, thu nhập lãi thuần đạt 42,387 tỷ VND, tăng 16.8% YoY; LNST đạt 21,928 tỷ VND, tăng 18.71% YoY (Biểu đồ 1-2).

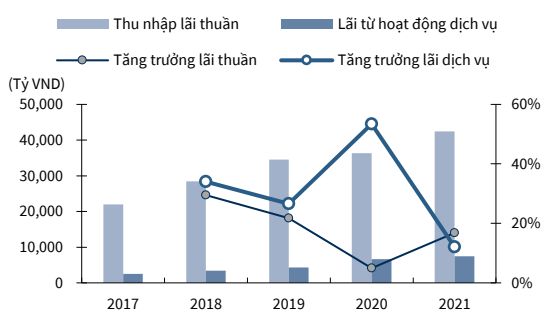
**Tăng trưởng tín dụng đạt 15.1% YoY và 3.1% QoQ**

Dư nợ cho vay khách hàng tiếp tục được cải thiện trong 4Q2021 (+2.6% QoQ, +14.4% YoY) trong khi đó dư nợ trái phiếu doanh nghiệp vẫn chỉ đóng góp một tỉ trọng nhỏ trong tổng mức tín dụng (1.2%) giúp cho dư nợ tín dụng 4Q2021 đạt 972,580 tỷ VND (+15.1% YoY, +3.1% QoQ).

**NIM 4Q2021 ổn định nhờ tận dụng tốt chi phí vốn thấp**

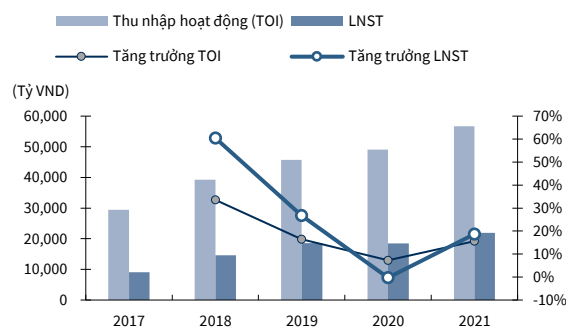
NIM 4Q2021 duy trì ổn định, đạt 3.15% chỉ giảm 1 bps QoQ (Biểu đồ 3) nhờ tận dụng tốt chí phí vốn thấp khi mặt bằng lãi suất huy động vẫn ở mức nền thấp, giúp bù đắp việc giảm lãi suất hỗ trợ doanh nghiệp chịu ảnh hưởng bởi Covid-19. Cụ thể, lãi suất đầu vào bình quân đạt 2.3% không thay đổi so với quý trước nhờ tỷ lệ CASA được cải thiện, đạt 32.9%, tăng 104 bps QoQ (biểu đồ 4).

**Biểu đồ 1. Tăng trưởng thu nhập lãi thuần và lãi từ hoạt động dịch vụ 2017-2021 (YoY)**



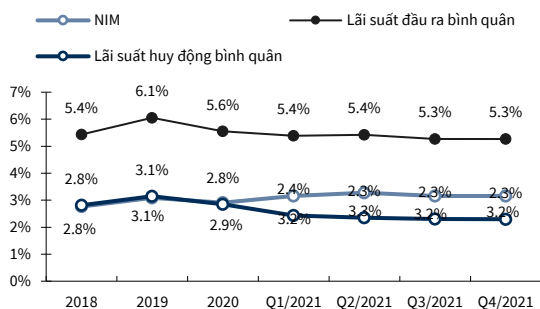
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Biểu đồ 2. Tăng trưởng thu nhập hoạt động và LNST 2017-2021 (YoY)**



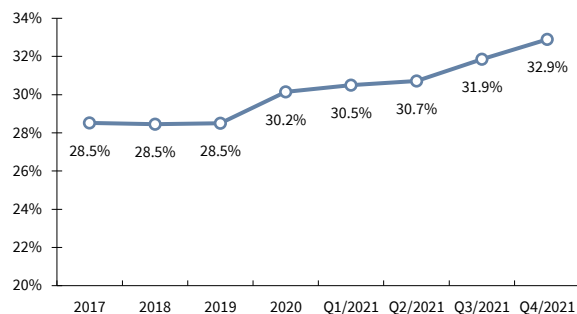
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 3. Biến động lãi suất – NIM giai đoạn 2018-2021



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 4. Tỷ lệ CASA của VCB giai đoạn 2017 – 2021

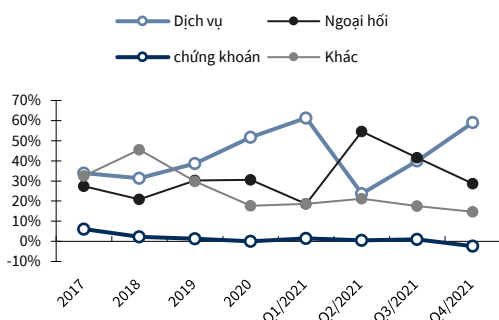


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

### NOII 4Q/2021 đạt 4,088 tỷ VND tăng +25.7% YoY và 44.7% QoQ

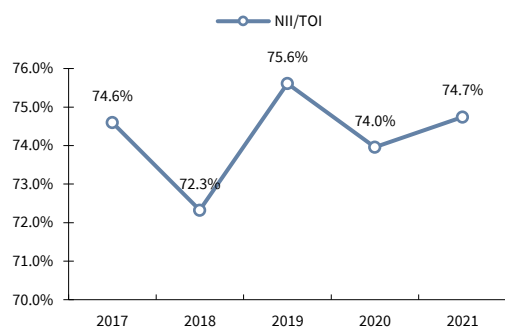
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ 4Q/2021 đạt 2,414 tỷ VND (+114.2% QoQ, -21.3%YoY), chủ yếu đến từ phí bancassurance; VCB vẫn duy trì được lợi thế trên thị trường ngoại hối với lãi thuần từ hoạt động FX 4Q/2021 đạt 1,074 tỷ đồng, tăng 11.9% YoY. Bên cạnh đó, lãi từ hoạt động khác 4Q/2021 đạt 570 tỷ VND, tăng mạnh so với mức lỗ 65 tỷ VND vào 4Q/2020, giúp NOII đạt 4,088 tỷ VND (+25.7% YoY và +44.7% QoQ). Lũy kế cả năm 2021, NOII đạt 12,774 tỷ VND, tăng 14.5% YoY nhờ lực đẩy từ phí dịch vụ Bancassurance và lãi phí giao dịch ngoại hối. Nhìn chung trong 5 năm gần đây, cơ cấu TOI của VCB duy trì ổn định với tỷ lệ NII/TOI duy trì quanh 72%-76% (Biểu đồ 6).

Biểu đồ 5. Cơ cấu thu nhập ngoài lãi 2016-2021



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

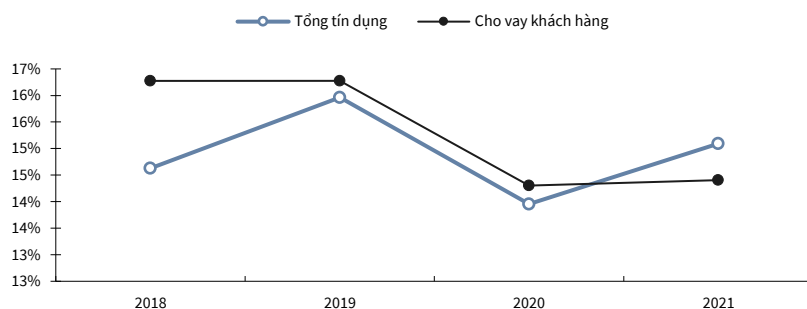
Biểu đồ 6. Tỷ lệ thu nhập lãi thuần/thu nhập hoạt động 2017-2021



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

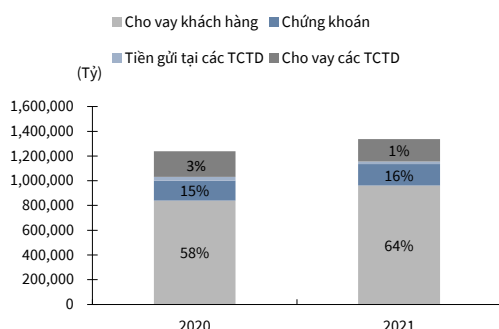
Năm 2021 tăng trưởng tín dụng đạt 15.1% YoY.

Biểu đồ 7. Tăng trưởng tín dụng 2018-2021 (YoY)



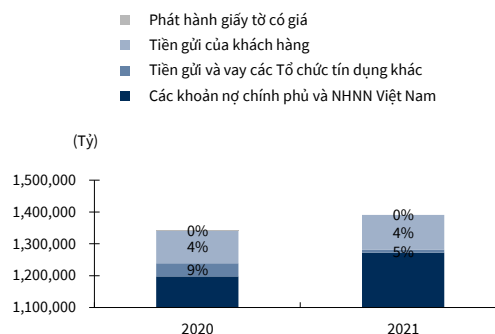
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 8. Cơ cấu tài sản sinh lời của VCB 2020 - 2021



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 9. Cơ cấu vốn huy động của VCB 2020 - 2021



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

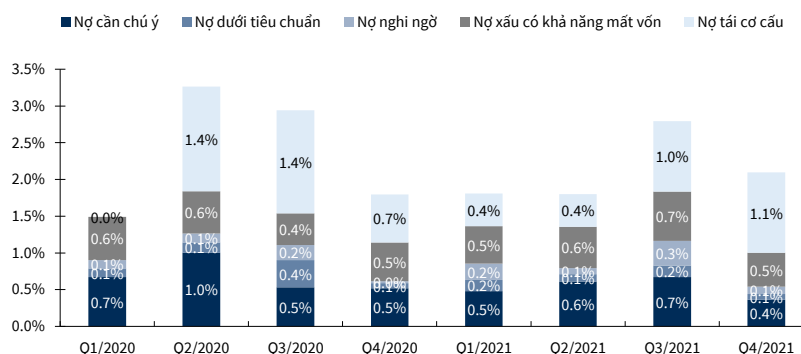
### Tỷ lệ nợ xấu đạt 0.62%, giảm 17 bps YoY và 39 bps QoQ

Tỷ lệ nợ xấu 4Q2021 đạt 0.62%, giảm 39 bps QoQ và giảm 17 bps YoY, nguyên nhân do nợ nhóm 3 và nợ nhóm 4 giảm mạnh, lần lượt giảm 79.6% QoQ và 86.1% QoQ. VCB đẩy mạnh trích lập dự phòng trong năm 2021 với tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt 424%, là mức tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao kỷ lục trong 5 năm trở lại đây của VCB và cao nhất trong hệ thống ngân hàng. Ảnh hưởng của dịch Covid-19 tính đến hết 4Q2021 là không quá rủi ro với tỷ lệ nợ tái cấu trúc đạt 10.5 nghìn tỷ VND, chỉ chiếm 1.1% 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 và nợ nhóm 2 đạt 1.0% (Biểu đồ 10).

Dù sở hữu chất lượng tài sản tốt và tỷ lệ nợ xấu luôn ở mức thấp, có thể thấy VCB vẫn thận trọng trong hoạt động trích lập của mình, khi LLR vẫn tăng dần đều và luôn ở ngưỡng cao nhất so với toàn hệ thống. 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 xấu & nợ cần chú ý 4Q2021 đã có sự ổn định trở lại sau khi các doanh nghiệp quay trở lại hoạt động sau đợt dịch bùng nổ vào 3Q2021

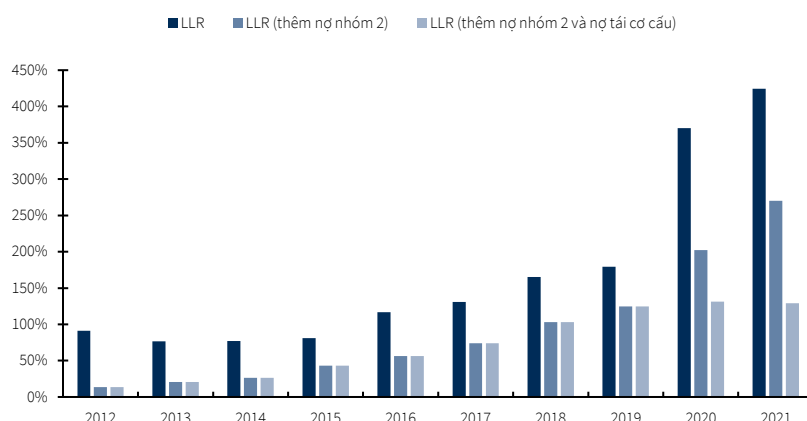
Biểu đồ 10. Cơ cấu nợ xấu &amp; nợ cần chú ý của VCB giai đoạn 2020-2021



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

LLR cao kỷ lục đạt 424%, cho thấy VCB thận trọng trong hoạt động trích lập nợ xấu

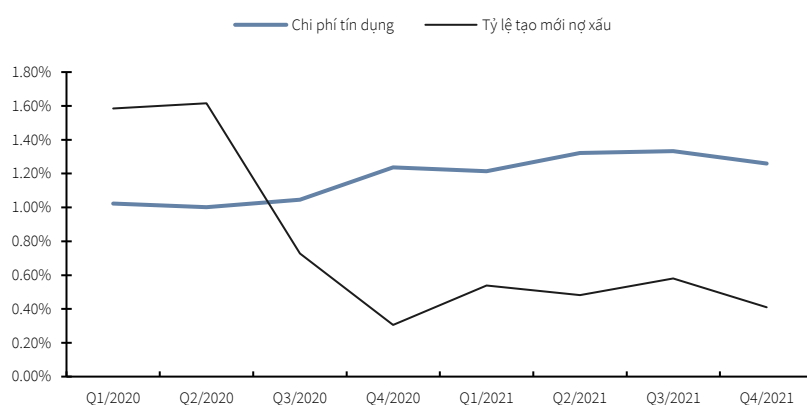
**Biểu đồ 11. Tỷ lệ dự phòng và bao nợ xấu của VCB giai đoạn 2012-2021**



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Chi phí tín dụng luôn duy trì ổn định quanh 1.3% và tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu luôn ở mức cao, rủi ro trích lập nợ xấu tương lai ở mức thấp

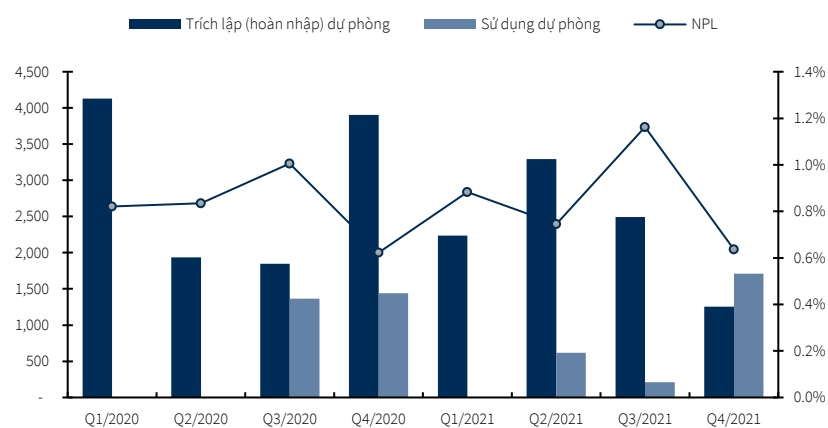
**Biểu đồ 12. Chi phí tín dụng và tỷ lệ tạo mới nợ xấu 1Q2020 – 4Q2021**



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

VCB đã đẩy mạnh sử dụng phần dự phòng trong quý 4/2021 phản ánh ảnh hưởng của dịch bệnh lên chất lượng tài sản

**Biểu đồ 13. Trích lập, sử dụng dự phòng và NPL 1Q2020 – 4Q2021**

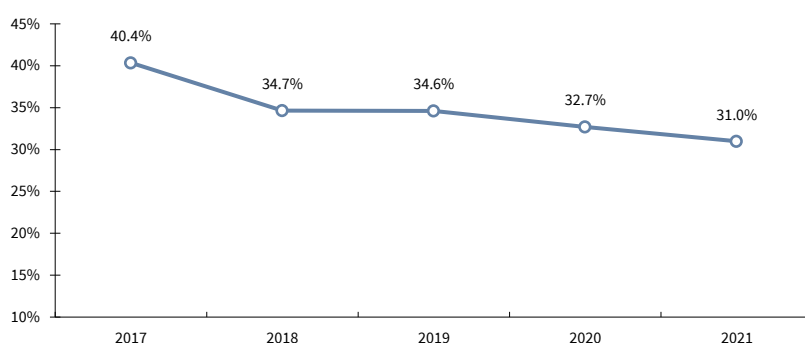


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

### Chất lượng tài sản tốt cùng tiềm năng tăng trưởng tín dụng sẽ là động lực tăng trưởng lợi nhuận cho VCB trong năm 2022

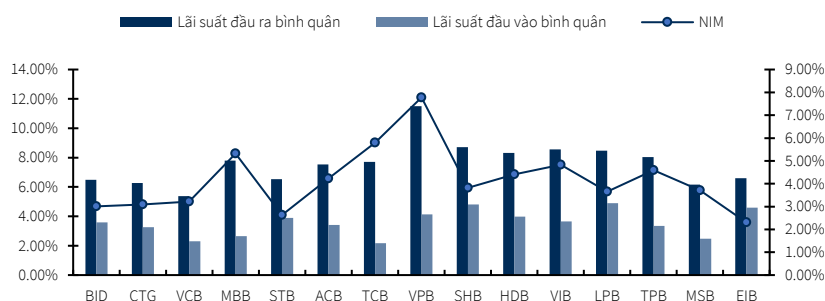
KBSV cho rằng, tăng trưởng lợi nhuận của VCB sẽ tiếp tục được duy trì ở mức cao trong năm 2022 nhờ: (1) Chất lượng tài sản tốt cùng tỷ lệ bao phủ nợ xấu ở mức cao giúp giảm áp lực trích lập dự phòng các năm tới; (2) Kế hoạch phát hành riêng lẻ nếu được thực hiện thành công sẽ giúp hệ số CAR tiếp tục được cải thiện, củng cố khả năng VCB tiếp tục được SBV giao chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng cao như trong vài năm trở lại đây; (3) NIM chỉ giảm nhẹ nhờ lợi thế tốt về CASA và tối ưu hệ số LDR; (4) Kiểm soát tốt chi phí giúp CIR tiếp tục xu hướng giảm nhẹ.

**Biểu đồ 14. Tỷ lệ CIR của VCB giai đoạn 2017-2021**



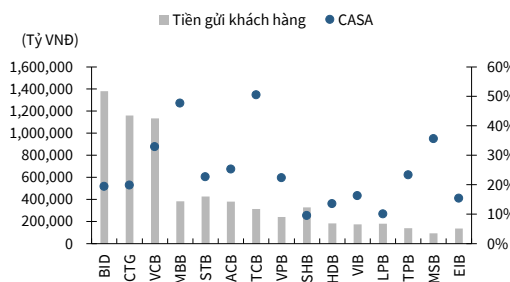
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Biểu đồ 15. Tương quan lãi suất bình quân và NIM trong hệ thống ngân hàng 2021**



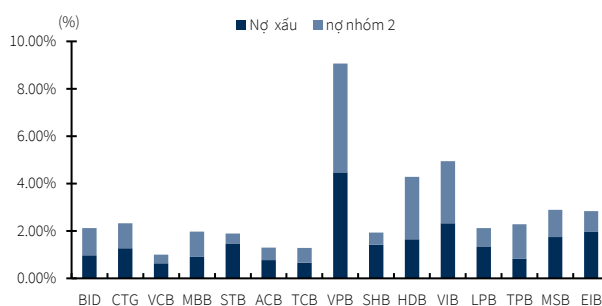
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Biểu đồ 16. Tiền gửi khách hàng & CASA các ngân hàng 4Q2021**



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

**Biểu đồ 17. Cơ cấu nợ cần chú ý các ngân hàng niêm yết trong hệ thống 4Q2021**



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

## 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:

- Dự phóng tăng trưởng tín dụng đạt 13.8% trong năm 2022 khi các doanh nghiệp đẩy mạnh vay nợ để hồi phục sau dịch Covid-19
- Chúng tôi ước tính NIM 2022 không thay đổi, đạt 3.1% với kì vọng VCB vẫn tận dụng tốt lợi thế về CASA và tối ưu hệ số LDR, có thể bù đắp cho việc thanh khoản hệ thống không còn dồi dào như năm 2021 có thể 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 2021, 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 dự kiến ở mức thấp hơn so với năm 2021, đạt 9,752 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 2021 đạt 26,137 tỷ VND, tăng 19.2% YoY

**Bảng 18. Dự phóng KQKD 2022 -2023**

	2021	2022F	2023F	% Yoy 2022	%YoY 2023
Thu nhập lãi thuần	42,387	45,647	54,527	8%	19%
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	7,407	8,113	8,984	10%	11%
Tổng thu nhập hoạt động	56,711	60,600	70,351	7%	16%
Chi phí trích lập dự phòng	(11,761)	(9,752)	(9,674)	-17%	-1%
Lợi nhuận sau thuế	21,928	26,134	32,220	19.2%	23.3%
NIM	3.15%	3.09%	3.23%	-7bps	14bps
Lãi suất đầu ra bình quân	5.26%	5.56%	5.87%	29bps	32bps
Lãi suất đầu vào bình quân	2.30%	2.73%	2.97%	44bps	24bps
CIR	31.0%	30.0%	29.0%	-99bps	-100bps
NPL	0.64%	1.00%	1.00%	36bps	0bps
Tổng tài sản	1,414,765	1,588,567	1,822,027	12%	15%
Vốn chủ sở hữu	111,171	147,414	179,474	33%	22%

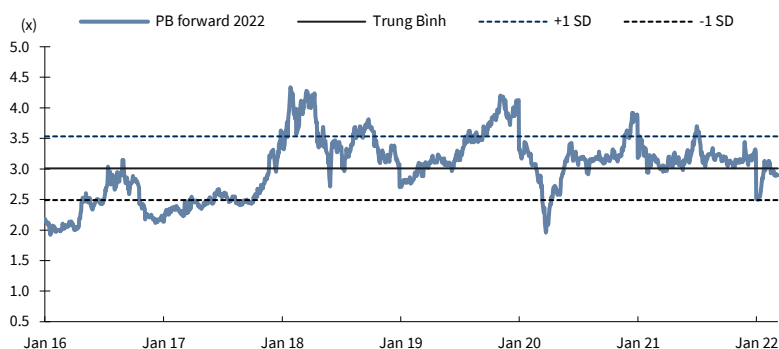
Nguồn: KBSV

## Định giá – Khuyến nghị MUA, giá 105,000 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 3.4x, tương đương ở mức cận trên với độ lệch chuẩn +1 với mức trung bình P/B 5 năm của VCB (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 105,000 đồng/cổ phiếu, cao hơn 23.8% so với giá tại ngày 07/03/2022. 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 forward của VCB



Nguồn: Bloomberg, KBSV

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

Báo cáo Kết quả hoạt động kinh doanh (Tỷ đồng)						Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)					
	2019	2020	2021	2022F	2023F		2019	2020	2021	2022F	2023F
Thu nhập lãi thuần	34,577	36,285	42,387	48,235	57,256	Cho vay khách hàng	724,290	820,545	934,774	1,068,311	1,218,199
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	67,724	69,205	70,749	82,195	100,389	Chứng khoán kinh doanh	1,801	1,954	2,766	3,152	3,593
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(33,147)	(32,920)	(28,362)	(33,960)	(43,133)	Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bắt buộc)	13,778	15,095	18,012	19,413	22,131
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động dịch vụ	4,307	6,607	7,407	8,113	8,984	Tài sản có sinh lời	1,191,721	1,301,421	1,386,254	1,571,677	1,803,534
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	3,070	1,800	2,393	2,325	2,325	Tài sản cố định và tài sản khác	31,067	30,595	40,404	35,364	39,196
Tổng thu nhập/hoạt động	45,730	49,063	56,711	63,189	73,081	Tổng tài sản	1,222,719	1,326,230	1,414,765	1,589,213	1,822,027
Chi phí hoạt động	(15,818)	(16,038)	(17,575)	(18,957)	(21,193)	Tiền gửi của khách hàng	928,451	1,032,114	1,135,324	1,294,187	1,475,373
LN thuần trước CF DPRRTD	29,913	33,024	39,136	44,232	51,887	Các khoản vay và huy động phải sinh, giấy tờ	21,404	21,307	17,395	20,282	23,016
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(6,790)	(9,975)	(11,761)	(9,107)	(10,319)	Các khoản nợ chịu lãi	1,115,838	1,198,181	1,271,945	1,403,159	1,599,438
Thu nhập khác	3,428	2,545	3,100	3,100	3,100	Các khoản nợ khác	25,998	33,954	31,650	36,684	44,049
Chi phí khác	(358)	(744)	(707)	(775)	(775)	Tổng nợ phải trả	1,141,836	1,232,135	1,303,595	1,439,843	1,643,487
Tổng lợi nhuận trước thuế	23,122	23,050	27,376	35,125	41,568	Vốn điều lệ	37,089	37,089	37,089	47,329	47,329
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(4,596)	(4,577)	(5,447)	(7,025)	(8,314)	Thặng dư vốn cổ phần	4,995	4,995	4,995	4,995	4,995
LNST	18,526	18,473	21,928	28,100	33,254	Lợi nhuận chưa phân phối	26,055	36,650	53,683	81,642	114,730
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(15)	(21)	(20)	(141)	(166)	Các khoản điều chỉnh vốn	-	-	-	-	-
LNST ngân hàng mẹ	18,511	18,451	21,908	27,960	33,088	Vốn chủ sở hữu	80,883	94,095	111,171	149,370	182,458

Chỉ số tài chính (%)						Định giá (đồng, X, %)					
	2019	2020	2021	2022F	2023F		2019	2020	2021	2022F	2023F
Khả năng sinh lời						Chỉ số về giá					
ROE	25.9%	21.1%	21.4%	21.6%	20.0%	EPS cơ bản	4,991	4,975	5,116	5,908	6,991
ROA	1.6%	1.4%	1.6%	1.9%	1.9%	Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	21,808	25,370	29,974	31,560	38,551
ROE trước dự phòng	33.5%	30.2%	30.5%	27.2%	25.0%	Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	21,198	24,527	29,146	30,869	37,868
ROA trước dự phòng	2.1%	2.1%	2.3%	2.4%	2.4%	Chỉ số định giá					
Biên lãi ròng (NIM)	3.1%	2.9%	3.2%	3.3%	3.4%	PER	17.0	17.1	16.6	14.4	12.1
Hiệu quả hoạt động						PBR	3.9	3.3	2.8	2.7	2.2
LDR thuần	79.1%	81.4%	84.6%	85.0%	85.0%	Ti lệ cổ tức	0.0%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
CIR	34.6%	32.7%	31.0%	30.0%	29.0%	ROE	25.9%	21.1%	21.4%	21.6%	20.0%
Tốc độ tăng trưởng						An toàn vốn					
Tăng trưởng tổng tài sản	13.8%	8.5%	6.7%	12.3%	14.6%	Ti lệ an toàn vốn (CAR)	10.0%	9.3%	10.0%	>8%	>8%
Tăng trưởng cho vay khách hàng	16.5%	13.3%	13.9%	14.3%	14.0%	Chất lượng tài sản					
Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD	16.5%	10.4%	18.5%	13.0%	17.3%	NPL (nợ xấu nhóm 3-5)	0.8%	0.6%	0.6%	1.0%	1.0%
Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ	26.7%	-0.3%	18.7%	27.6%	18.3%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5)	176.3%	368.0%	424.4%	288.6%	286.0%
Tăng trưởng EPS	22.9%	-0.3%	2.8%	15.9%	18.3%	SML (nợ xấu và nợ cần chú ý)	1.1%	1.0%	1.0%	1.7%	1.7%
Tăng trưởng BVPS	26.2%	16.3%	18.1%	5.3%	22.2%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cần chú ý)	122.3%	239.8%	270.0%	169.8%	168.2%

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 – Tài chính & Công nghệ  
tungna@kbsec.com.vn

**Phạm Hoàng Bảo Nga**  
Chuyên viên cao cấp – Bất động sản nhà ở  
ngaphb@kbsec.com.vn

**Lê Anh Tùng**  
Chuyên viên cao cấp – Dầu Khí & Ngân hàng  
tungla@kbsec.com.vn

**Nguyễn Ngọc Hiếu**  
Chuyên viên phân tích – Năng lượng & Vật liệu xây dựng  
hieunn@kbsec.com.vn

**Tiêu Phan Thanh Quang**  
Chuyên viên phân tích – Bất động sản công nghiệp & Logistics  
quangtpt@kbsec.com.vn

**Lương Ngọc Tuấn Dũng**  
Chuyên viên phân tích – Bán lẻ & Hàng tiêu dùng  
dunglnt@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

**Lê Hạnh Quyên**  
Chuyên viên phân tích – Vĩ mô & Ngân hàng  
quyenlh@kbsec.com.vn

**Thái Hữu Công**  
Chuyên viên phân tích – Chiến lược & Cổ phiếu Mid cap  
congth@kbsec.com.vn

**Trần Thị Phương Anh**  
Chuyên viên phân tích – Chiến lược & Cổ phiếu Mid cap  
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 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.