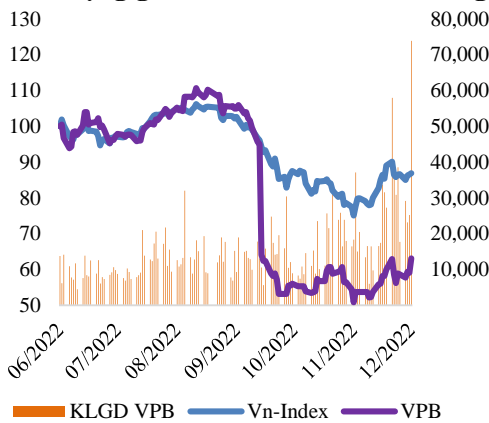


Ngày thực hiện: 20/12/2022

Khuyến nghị	MUA
Giá hiện tại	17,300
Giá mục tiêu	23,400
Upside	35.3%
Thời gian nắm giữ	1 năm
Cổ tức 2021	50.0%
Tỷ suất cổ tức	28.9%

#### Biến động giá VPB & VnIndex 6 tháng



#### Thông tin cơ bản của cổ phiếu

SLCP Niêm yết	6,743,423,601
VĐL (tỷ VND)	67,434.2
Vốn hóa (tỷ VND)	122,180.3
Khoảng giá 52 tuần (1,000 VND)	13.65-27.35
Giá trị khớp lệnh bình quân 20 phiên (tỷ VND)	451.8
Tỷ lệ sở hữu nhà nước	0%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	17.64%

Năm	Chỉ số tài chính		
	2020	2021	2022Q3
EPS (VND)	4,116	2,601	2,742
BVPS (VND)	20,610	19,003	22,574
P/E	4.2	6.6	6.2
ROE (%)	21.9	16.5	19.2
ROA (%)	2.6	2.4	3.2
LDR (%)	124.6	146.9	145.1

#### Chỉ tiêu tài chính (tỷ VND/%)

Chỉ tiêu	2019	2020	2021	2022F	2023F
Thu nhập lãi thuần	30,670.5	32,345.8	34,348.8	40,579.4	45,133.7
Tăng trưởng TN lãi	24.2%	5.5%	6.2%	18.1%	11.2%
Lãi thuần từ HDDV	2,791.6	3,356.1	4,059.0	6,201.5	8,191.5
Tăng trưởng HDDV	73.1%	20.2%	20.9%	52.8%	32.1%
LNST	8,260.3	10,413.8	11,477.2	18,898.7	19,473.4
Tăng trưởng LNST	22.7%	26.7%	25.9%	32.6%	33.1%
Biên LNST	12.3%	26.1%	10.2%	64.7%	3.0%

#### Luận điểm đầu tư:

**Ngành Ngân hàng vẫn còn không gian tăng trưởng sau những động thái từ Ngân hàng Nhà nước.** Việc Ngân hàng Nhà nước “nới room” tín dụng thêm 1.5-2% cho toàn hệ thống ngay trong tối 5/12, cũng như chỉ đạo giảm lãi suất huy động và lãi suất cho vay vào sáng 15/12 cho thấy quyết tâm của nhà điều hành trong việc “giải cứu” nền kinh tế, đẩy nhanh tăng trưởng tín dụng trong tháng cuối cùng của năm, đồng thời tạo bước đệm cho tăng trưởng năm tới. Tuy nhiên các ngân hàng cần điều chỉnh lãi suất tiền gửi và cho vay linh hoạt để lợi nhuận ít chịu ảnh hưởng.

**Kế hoạch xây dựng hoàn chỉnh hệ sinh thái đem lại tiềm năng tăng trưởng lớn cho ngân hàng.** Công ty tài chính tiêu dùng, công ty chứng khoán và công ty bảo hiểm sẽ hỗ trợ lẫn nhau, thu hút được lượng tiền gửi với chi phí thấp cho ngân hàng, bên cạnh đó đẩy mạnh thu nhập ngoài lãi trong bối cảnh NIM đang chịu ảnh hưởng bởi lãi suất huy động tăng cao và nhiều ngân hàng khác tham gia vào phân khúc bán lẻ, giảm bớt tác động của chính sách NHNN tới hoạt động kinh doanh của Ngân hàng.

**Ứng dụng công nghệ số vào việc xử lý các khoản vay giúp nâng cao hiệu suất hoạt động và tiết kiệm chi phí.** Chi phí hoạt động trên tổng thu nhập (CIR) của VPB thuộc nhóm thấp nhất trong tổng số 27 ngân hàng trong ngành. Bên cạnh đó, ngân hàng đang tiến hành tập hợp các dữ liệu để hoàn thiện ứng dụng, nâng cấp hệ thống định giá tài sản bảo đảm, góp phần củng cố và hoàn thiện tự động hóa quy trình cho vay thế chấp đối với cả hai ứng dụng Race Car (cho vay mua ô tô) và Race Home (cho vay mua nhà). Đây là dự án trọng điểm của VPBank trong chiến lược số hóa toàn diện các sản phẩm cho vay từ tín chấp đến thế chấp.

#### Rủi ro đầu tư:

**Rủi ro thanh khoản và tăng trưởng tín dụng** khi chịu tác động lớn từ chính sách tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước.

**Rủi ro lợi nhuận** khi lãi suất cho vay có độ trễ nhất định so với lãi suất tiền gửi khiến biên lãi ròng (NIM) giảm.

**Rủi ro chất lượng tài sản** khi các khoản cho vay tiêu dùng từ công ty con FE Credit khó được kiểm soát.

#### Định giá & Khuyến nghị:

Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh P/E và P/B với tỷ trọng mỗi phương pháp là 50%. Theo đó, chúng tôi đánh giá giá trị hợp lý của cổ phiếu VPB ở mức 23,400 đồng/cp, upside 35.3% với thời gian nắm giữ 1 năm.

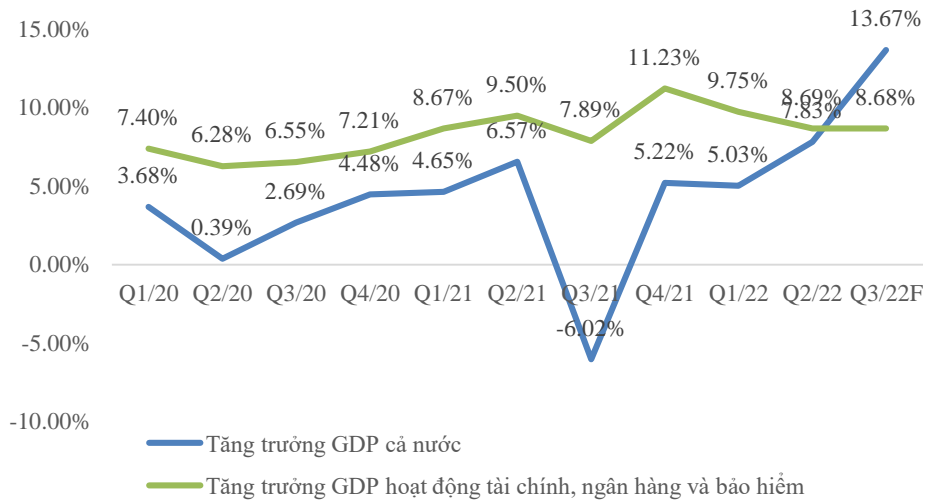
## TỔNG QUAN NGÀNH VÀ DOANH NGHIỆP

### Tổng quan Ngành Ngân hàng tại Việt Nam

#### Các yếu tố trọng yếu tác động đến sự phát triển của ngành Ngân hàng tại Việt Nam

**GDP tăng trưởng mạnh trong quý III 2022 tạo tiền đề vững chắc cho ngành Ngân hàng phát triển:** GDP cả nước trong quý III 2022 đạt 13.67% YOY, mức tăng trưởng quý III cao nhất trong 11 năm qua, sau giai đoạn cùng kỳ năm ngoài tăng trưởng âm do ảnh hưởng nặng nề của dịch Covid. GDP của hoạt động tài chính, ngân hàng và bảo hiểm có sự tăng trưởng tương đối ổn định so với cả nước, duy trì trên mức 6% ngay cả trong giai đoạn khó khăn thời dịch bệnh, tính đến quý III 2022 đạt mức tăng trưởng ổn định 8.68%. Với những dự đoán tăng trưởng GDP cả nước 2022 lên đến 7.5% (Ngân hàng Thế giới), chúng tôi kỳ vọng ngành Ngân hàng sẽ duy trì mức tăng trưởng ổn định trong thời gian tới.

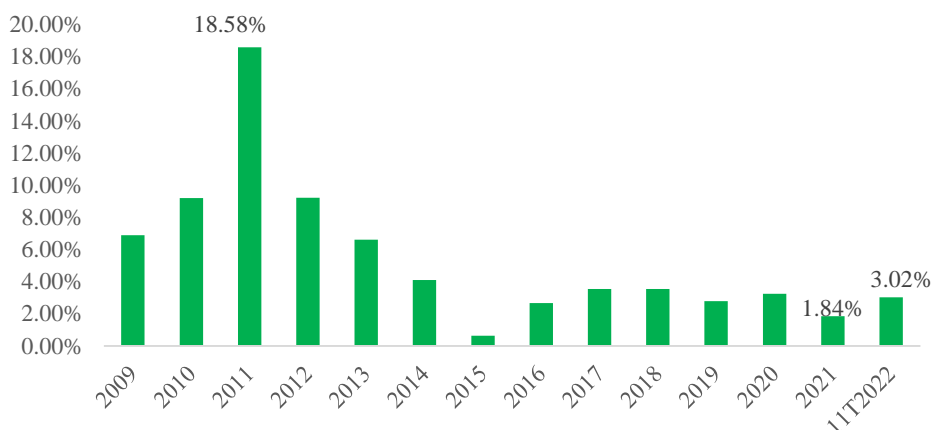
Tăng trưởng GDP cả nước và hoạt động tài chính theo Quý



Nguồn: GSO, CSI tổng hợp

**Tỷ lệ lạm phát trong tầm kiểm soát khiến chính sách thắt chặt tín dụng có điều chỉnh nói lỏng, tạo không gian tăng trưởng tín dụng cho Ngân hàng:** Trước quan ngại về tình hình kinh tế vĩ mô thế giới chủ yếu với tỷ lệ lạm phát tăng mạnh mất kiểm soát, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (SBV) đã có những biện pháp khống chế lạm phát từ rất sớm, trong đó có việc thắt chặt tăng trưởng tín dụng. Tuy nhiên, tính đến cuối tháng 11, lạm phát trung bình 11 tháng chỉ đạt 3.02%, cách khá xa mục tiêu khống chế 4% ban đầu. Động thái “nới room” tín dụng thêm 1.5-2% cho toàn hệ thống các tổ chức tín dụng ngay trong tối 5/12 cũng như chỉ đạo giảm lãi suất huy động và lãi suất cho vay vào sáng 15/12 của SBV cho thấy quyết tâm của NHNN trong việc “giải cứu” nền kinh tế, đẩy nhanh tăng trưởng tín dụng trong tháng cuối cùng của năm cũng như tạo bước đệm cho tăng trưởng năm tới.

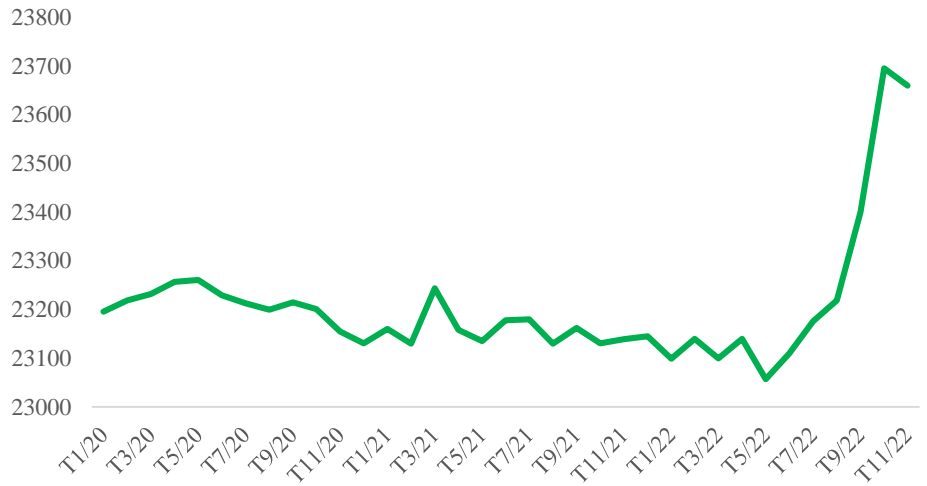
Tăng trưởng lạm phát Việt Nam qua các năm



Nguồn: GSO, CSI tổng hợp

**Tỷ giá có xu hướng điều chỉnh giảm sau những nỗ lực bình ổn giá của SBV thông qua 2 đợt tăng lãi suất:** Trước những biến động mạnh về tỷ giá sau khi Fed quyết định tăng lãi suất 0.75% vào ngày 22/09/2022, SBV đã có hai đợt tăng lãi suất liên tiếp vào cuối tháng 9 và tháng 10 khi việc giảm dự trữ ngoại hối chưa thật sự có hiệu quả. Diễn biến điều chỉnh giảm của tỷ giá là tín hiệu tích cực cho thấy việc giảm xác suất điều chỉnh tăng lãi suất trong tương lai của SBV, giảm áp lực huy động vốn của các Ngân hàng. Động thái yêu cầu các ngân hàng giảm lãi suất huy động và cho vay của SBV ngay trong sáng 15/12/2022 một lần nữa khẳng định chính sách của nhà điều hành khi ưu tiên hỗ trợ tăng trưởng kinh tế trong giai đoạn hiện nay và cả năm 2023.

**Tỷ giá trung tâm USD/VND của SBV các tháng 2020-2022**



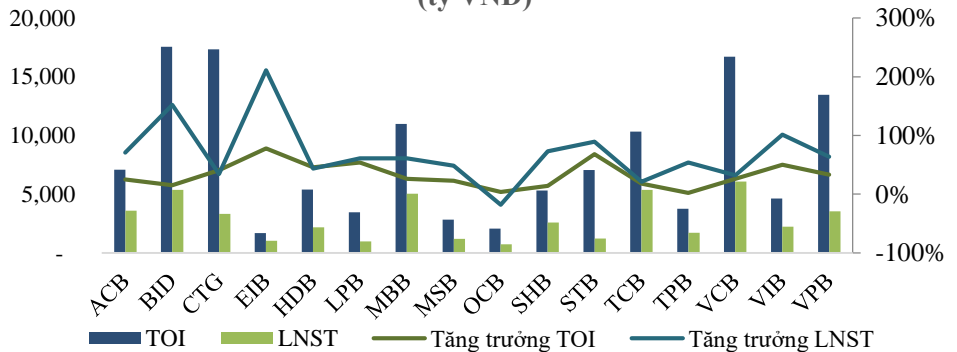
Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

**Cập nhật Ngành Ngân hàng Việt Nam Quý III 2022**

**Kết quả hoạt động kinh doanh toàn ngành quý III 2022**

Hai đợt tăng lãi suất của SBV vào cuối tháng 9 và tháng 10 chưa ảnh hưởng nhiều tới kết quả kinh doanh quý III 2022 của các ngân hàng. Thu nhập lãi thuần toàn ngành tăng trưởng 31% YOY, lãi thuần từ hoạt động dịch vụ tăng trưởng mạnh hơn với 34.2% YOY, giúp mức tăng trưởng tổng thu nhập hoạt động đạt 28.0% YOY. Chi phí hoạt động toàn ngành được kiểm soát khá tốt với mức tăng thấp hơn chỉ 25.0% YOY, chi phí dự phòng ghi nhận giảm nhẹ 0.9% YOY, giúp lợi nhuận sau thuế (LNST) toàn ngành ghi nhận tăng trưởng rất tích cực 53.4% YOY.

**Kết quả HĐKD quý III 2022 của một số ngân hàng niêm yết (tỷ VND)**



Nguồn: Fiin, CSI tổng hợp

**Hiệu quả hoạt động thu lãi của toàn ngành (NIM)**

Chính sách thắt chặt tiền tệ bắt đầu đẩy mạnh trong cuối quý III 2022 chưa ảnh hưởng sâu rộng tới biên lợi nhuận ròng (NIM) của toàn ngành, NIM trung bình của 27 ngân hàng niêm yết trong ngành tại quý III 2022 đạt 3.50%, tăng nhẹ so với mức 3.42% của quý II. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng chậm của cung tiền M2 gây áp lực trực tiếp đến huy động vốn của các ngân hàng, một số ngân hàng lớn tập trung đẩy mạnh phân khúc bán lẻ đều tham gia vào cuộc chiến tăng lãi suất giành lại vốn huy động, khiến NIM giảm nhẹ so với quý II. Dự kiến NIM quý IV của toàn ngành sẽ

có điều chỉnh giảm sau hai đợt tăng lãi suất điều hành với biên độ mạnh 1% mỗi lần của SBV.

**NIM một số ngân hàng niêm yết**

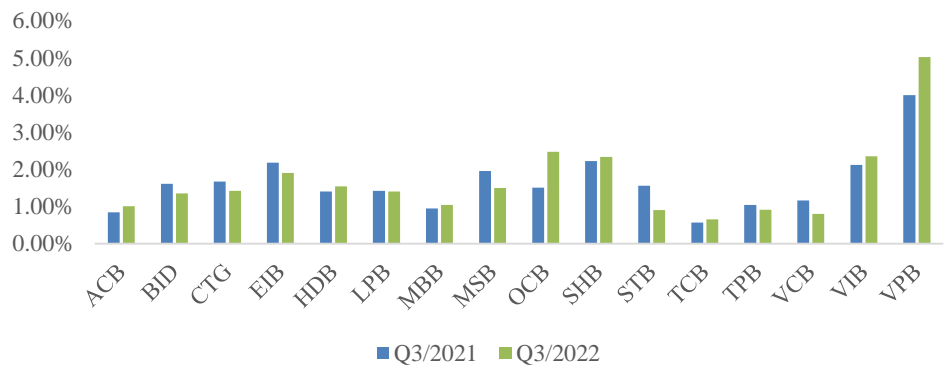


Nguồn: Fiin, CSI tổng hợp

**Chất lượng cho vay khách hàng của toàn ngành (tỷ lệ nợ xấu NPL)**

Tỷ lệ nợ xấu toàn ngành tính đến quý III 2022 đạt 2.36%, tăng tương đối lớn so với cùng kỳ năm ngoái (1.85%), những ảnh hưởng của nền kinh tế sụt giảm vào quý III năm 2021 đã tác động mạnh mẽ tới chất lượng tài sản của ngân hàng vào thời điểm các món cho vay bắt đầu đáo hạn. Ngoài ra quy định nghiêm ngặt về việc chuyển nhóm nợ của các ngân hàng đối với khách hàng vay ở nhiều bên cùng một lúc (chỉ cần nợ ở một ngân hàng quá hạn, tất cả nợ ở các ngân hàng khác đều chuyển thành nợ xấu) khiến tỷ lệ nợ xấu toàn ngành cao hơn thực tế. Chúng tôi kỳ vọng tình hình nợ xấu sẽ được cải thiện trong thời gian tới sau khi hoạt động của các doanh nghiệp trở lại quỹ đạo và xoay chuyển được nguồn tiền trả nợ.

**Tỷ lệ nợ xấu một số ngân hàng niêm yết**



Nguồn: Fiin, CSI tổng hợp

**Tổng quan Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPB, VPBank)**

**Thông tin chung**

VPB thành lập năm 1993, là một trong những ngân hàng thương mại cổ phần có lịch sử lâu đời tại Việt Nam. Năm 2017, VPBank niêm yết cổ phiếu thành công trên sàn giao dịch chứng khoán TP.HCM (HOSE). Với mục tiêu trở thành ngân hàng bán lẻ dẫn đầu, VPBank tập trung mở rộng thị phần bán lẻ bao gồm các phân khúc RB (Khách hàng cá nhân) và SME (doanh nghiệp vừa và nhỏ) thông qua việc đẩy mạnh chiến lược số hóa toàn diện với các giải pháp công nghệ tiên phong như ứng dụng VPBank NEO & NEOBIZ, RACE CAR, ngân hàng số CAKE by VPBank,...

## Danh sách các Công ty con tại thời điểm 30/09/2022

Tên Công ty	Vốn điều lệ (tỷ)	Hoạt động chính	% Sở hữu
Công ty TNHH Quản lý tài sản Ngân hàng Thương mại Cổ phần Việt Nam Thịnh Vượng (“VPB AMC”)	115	Quản lý nợ và khai thác tài sản	100.00%
Công ty Tài chính TNHH Ngân hàng Việt Nam Thịnh Vượng SMBC (“VPB SMBC FC”)	10,928	Hoạt động dịch vụ tài chính khác	50.00%
Công ty cổ phần Chứng khoán VPBank (“VPBankS”)	8,920	Các hoạt động chứng khoán	99.92%

Nguồn: VPB, CSI tổng hợp

### Vị thế của VPB trong ngành Ngân hàng

Chúng tôi tổng hợp một số chỉ tiêu tài chính tính đến quý III 2022 của 11 ngân hàng thương mại cổ phần (TMCP) tư nhân tiêu biểu trong ngành (như biểu dưới), qua đó thấy được vị thế và tiềm năng phát triển của VPB so với các ngân hàng khác trong ngành. Quy mô tổng tài sản lớn thứ 3 trong nhóm tạo tiền đề cho VPB ghi nhận thu nhập lãi thuần và lãi thuần từ hoạt động dịch vụ lần lượt đứng thứ nhất và thứ hai nhờ nỗ lực đẩy mạnh phân khúc bán lẻ thông qua việc phục vụ mọi phân khúc khách hàng cũng như hoạt động thanh toán, thẻ và bảo hiểm. Lợi nhuận sau thuế quý III của ngân hàng đứng thứ 4 trong nhóm, ROA xếp thứ 2 cho thấy hiệu quả hoạt động cao của VPB, tuy nhiên P/E và P/B vẫn chỉ đang ở mức trung bình của ngành. VPB đang dần khẳng định vị thế dẫn đầu của mình trong nhóm các ngân hàng TMCP tư nhân.

Mã CP	Tổng tài sản (tỷ VND)	TN lãi thuần (tỷ VND)	Lãi thuần từ HDDV (tỷ VND)	LNST (tỷ VND)	P/E	P/B	ROA (%)	ROE (%)
ACB	561,113.7	6,032.3	866.8	3,587.0	5.8	1.4	2.45%	26.37%
EIB	183,674.2	1,491.9	105.3	1,023.5	9.4	1.3	1.57%	14.49%
HDB	399,152.6	4,484.9	693.3	2,169.5	5.5	1.2	1.95%	22.10%
LPB	313,480.2	3,207.6	258.7	986.9	4.6	1.0	1.51%	22.96%
MBB	656,804.2	9,038.6	784.3	5,034.9	4.7	1.1	2.73%	25.44%
MSB	194,182.0	2,200.1	275.7	1,202.8	5.8	1.0	2.33%	19.22%
OCB	193,149.5	1,748.9	267.2	727.3	6.3	0.9	1.87%	15.41%
STB	564,192.9	5,762.0	1,031.5	1,211.6	9.9	1.1	0.76%	11.64%
TCB	671,353.5	7,565.5	2,123.1	5,367.5	4.7	0.9	3.42%	20.88%
TPB	317,327.7	2,740.7	683.8	1,711.6	5.8	1.1	1.98%	21.44%
<b>VPB</b>	<b>595,901.9</b>	<b>10,384.9</b>	<b>1,769.5</b>	<b>3,542.4</b>	<b>6.2</b>	<b>1.2</b>	<b>3.17%</b>	<b>19.18%</b>

Nguồn: Fiin, CSI tổng hợp

### CẬP NHẬT VÀ ĐÁNH GIÁ TÌNH HÌNH HĐKD CỦA VPB

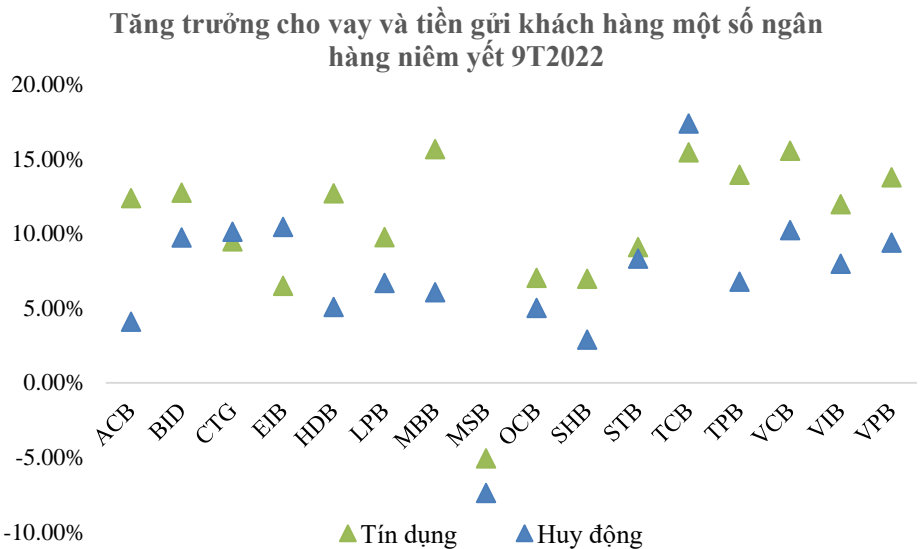
#### Mức tăng trưởng ấn tượng trong bối cảnh toàn ngành chịu ảnh hưởng của chính sách NHNN

##### Tăng trưởng huy động và tín dụng

Theo chia sẻ từ VPB, dư nợ cấp tín dụng và huy động khách hàng của ngân hàng tính đến hết tháng 9 lần lượt đạt 15.4% và 8.4% so với cuối năm 2021, vượt mức tăng trưởng tín dụng và huy động của toàn hệ thống (10.96% và 4.04% YTD). Tuy nhiên so với quý II năm 2022, huy động khách hàng của VPB giảm 5.69%, dư nợ cấp tín dụng chỉ tăng nhẹ 1.63% do chịu ảnh hưởng từ việc thắt chặt cung tiền và tín



dụng của SBV. So với các ngân hàng khác trong cùng hệ thống, VPB thuộc nhóm các ngân hàng có mức tăng trưởng tiền gửi và cho vay khách hàng cao, đồng thời có mức chênh lệch giữa hai hoạt động thấp. Tỷ lệ dư nợ so với tiền gửi đạt mức 145.14%, cao nhất trong 27 ngân hàng niêm yết cho thấy tiềm năng tăng trưởng doanh thu lớn của VPB. Tuy nhiên, tính đến cuối tháng 9/2022, tỷ lệ dư nợ tín dụng so với nguồn vốn huy động (LDR) theo thông tư 22/2019/TT-NHNN chỉ đạt 76.5%, nhỏ hơn khá nhiều so với mức quy định 85%, cho thấy Ngân hàng chưa bị gặp rủi ro lớn trong vấn đề thanh khoản. Những thay đổi của Dự thảo sửa đổi Thông tư 22 trong công thức tính LDR, cụ thể thêm dư nợ trái phiếu doanh nghiệp và trừ đi vốn chủ sở hữu đối với tổng dư nợ, trừ đi các khoản vay liên ngân hàng đối với tổng huy động sẽ ảnh hưởng đến bức tranh LDR của toàn ngành, đặc biệt tạo áp lực tăng huy động hoặc giảm tín dụng đối với một số ngân hàng có dư nợ trái phiếu và huy động vốn liên ngân hàng khá cao, trong đó có VPB. Tuy nhiên, VPB cũng sẽ là một trong những ngân hàng hưởng lợi do có vốn chủ sở hữu và các khoản vay vốn nước ngoài lớn.



*Nguồn: Fiin, CSI tổng hợp*

### **Tăng trưởng thu nhập lãi thuần**

Mức tăng trưởng thu nhập lãi thuần 9 tháng 2022 đạt 19.0% so với cùng kỳ nhờ đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng so với 9 tháng năm ngoái khi cả nền kinh tế trì trệ bởi ảnh hưởng của dịch bệnh. Chúng tôi nhận định thu nhập lãi thuần cả năm 2022 tăng khoảng 18% so với cùng kỳ khi hoạt động thu lãi của ngân hàng bắt đầu khôi phục từ Q4/2021, đồng thời ngân hàng chịu áp lực huy động khách hàng trong các tháng cuối năm 2022.

### **Tăng trưởng lãi thuần từ hoạt động dịch vụ**

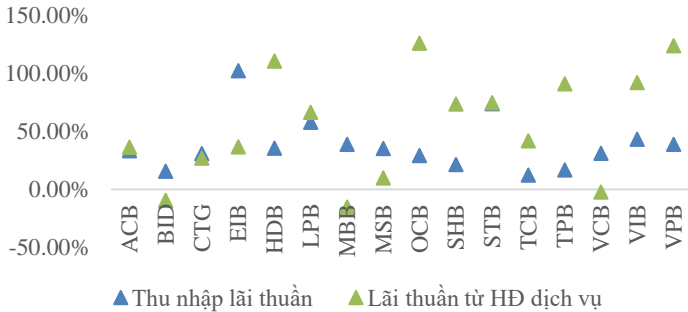
Đứng trước bối cảnh thu nhập lãi thuần chịu ảnh hưởng lớn của chính sách NHNN cũng như ngày càng có nhiều ngân hàng tham gia vào phân khúc bán lẻ, VPB tập trung đẩy mạnh gia tăng thu nhập ngoài lãi, đặc biệt là hoạt động dịch vụ. Tổng lãi thuần từ hoạt động dịch vụ trong 9 tháng năm 2022 đã ghi nhận mức tăng trưởng mạnh 59.2% đối với ngân hàng hợp nhất và 56.3% đối với ngân hàng mẹ. Theo công bố của VPB, ngân hàng mẹ có mức tăng trưởng ấn tượng như vậy nhờ thu nhập từ hoạt động dịch vụ riêng trong Q3/2022 đã tăng gấp đôi so với năm ngoái, trong đó hoạt động thanh toán (chiếm tỷ trọng 50%) tăng trưởng 123.4% YOY, hoạt động thẻ (chiếm tỷ trọng 17%) tăng trưởng 55.5% YOY, hoạt động bảo hiểm (chiếm tỷ trọng 16%) tăng trưởng 158.0% YOY. Dự kiến hoạt động dịch vụ của VPB sẽ tiếp tục mang tới nguồn thu lớn cho ngân hàng sau khi VPB hoàn tất thương vụ thu mua công ty bảo hiểm OPES – công ty định hướng tiên phong trong lĩnh vực bảo hiểm số với hơn 4.4 triệu khách hàng và hơn 35 triệu hợp đồng bảo hiểm được thực hiện trực tuyến; bên cạnh việc tiếp tục gia hạn hợp tác độc quyền với AIA.

### **Tăng trưởng tổng thu nhập hoạt động và LNST**

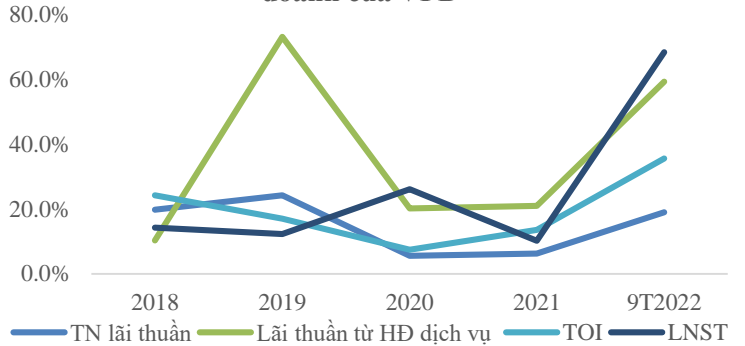
Tổng thu nhập hoạt động trong 9 tháng năm 2022 đạt 35.5% YOY, mức tăng trưởng lớn trong các năm trở lại đây. Lợi nhuận sau thuế cũng ghi nhận mức tăng trưởng

manh 68.3% nhờ có thêm mức phí gia hạn hợp đồng bảo hiểm từ AIA bên cạnh tăng trưởng từ các hoạt động chính của ngân hàng.

**Tăng trưởng TN lãi thuần và lãi thuần HDDV một số ngân hàng niêm yết Q3/2022**



**Các chỉ tiêu tăng trưởng hoạt động kinh doanh của VPB**

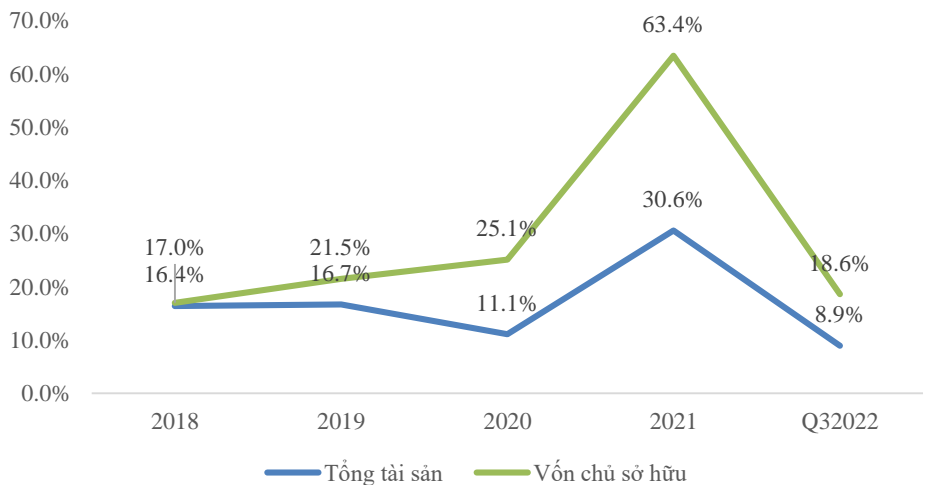


Nguồn: Fiin, CSI tổng hợp

**Tăng trưởng tổng tài sản và vốn chủ sở hữu**

VPB có mức tăng trưởng vốn chủ sở hữu tương đối cao qua nhiều năm, tỷ lệ CAGR giai đoạn 2017-2021 đạt 30.6% nhờ mức tăng trưởng mạnh 63.7% thông qua thương vụ bán lại 49% vốn điều lệ tại FE Credit cho SMBC Group. Ngân hàng cũng giữ mức tăng trưởng tổng tài sản khá ổn định qua các năm với tỷ lệ CAGR đạt 18.5% trong giai đoạn 2017-2021, đặc biệt ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng vào năm 2021, ngoài yếu tố tăng trưởng vốn chủ sở hữu còn có sự đóng góp trong việc đẩy mạnh cho vay khách hàng và thu tín dụng trả chậm có thể thanh toán ngay. Chính sách thắt chặt tín dụng của SBV trong năm nay gây ảnh hưởng lớn đến thanh khoản và tín dụng của VPB, tốc độ tăng trưởng tài sản của ngân hàng so với năm ngoái tính đến Q3/2022 chỉ đạt 8.9%.

**Tăng trưởng TTS và VCSH của VPB (YTD)**



Nguồn: Fiin, CSI tổng hợp

**Khả năng sinh lời và hiệu quả hoạt động đáng được ghi nhận**

*(còn tiếp)*

Quý Khách hàng vui lòng liên hệ Trung tâm CSKH – Công ty CP Chứng khoán Kiệt Thiết Việt Nam để nhận toàn bộ “**BÁO CÁO PHÂN TÍCH VPB**”.

*Chi tiết vui lòng liên hệ:*

- **Hotline:** 024 3926 0099 (nhánh 2) hoặc 0886 998 288
- **Zalo:** 0886 998 288
- **Email:** [online@vncsi.com.vn](mailto:online@vncsi.com.vn)



**LIÊN HỆ TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI:**

Email: [csi.research@vncsi.com](mailto:csi.research@vncsi.com) - Tel: (+84) 24 3926 0099 (109)

**Người thực hiện: Phạm Ngọc Ánh**

Email: [anhpn@vncsi.com.vn](mailto:anhpn@vncsi.com.vn)

**TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI**

**Bộ phận Phân tích Ngành  
và Doanh nghiệp**

**Phạm Ngọc Ánh**

Phó phòng Phân tích

Email: [anhpn@vncsi.com.vn](mailto:anhpn@vncsi.com.vn)

**Lê Anh Tùng**

Chuyên viên phân tích

Email: [tungla@vncsi.com.vn](mailto:tungla@vncsi.com.vn)

**Nguyễn Ngọc Ánh**

Chuyên viên phân tích

Email: [anhnn@vncsi.com.vn](mailto:anhnn@vncsi.com.vn)

**Bộ phận Phân tích Kinh tế Vĩ mô  
và Thị trường Chứng khoán**

**Lưu Chí Kháng**

Trưởng phòng Phân tích

Email: [khanglec@vncsi.com.vn](mailto:khanglec@vncsi.com.vn)

**Lâm Phúc Thành**

Chuyên viên phân tích

Email: [thanhlp@vncsi.com.vn](mailto:thanhlp@vncsi.com.vn)

**Hoàng Thị Nguyên**

Trợ lý TTNC

Email: [nguyenht@vncsi.com.vn](mailto:nguyenht@vncsi.com.vn)

**Hệ Thống Khuyến Nghị:** Hệ thống khuyến nghị của CTCP Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI) được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá.

<b>Xếp hạng</b>	<b>Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại) / giá hiện tại</b>
MUA	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	$\leq -20\%$

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI), những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng.

Các nhận định trong bản báo cáo này dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo, các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. CSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hoặc sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ thông tin hoặc ý kiến của báo cáo này. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CSI.

**TRỤ SỞ CSI**

Tầng 11, Tòa nhà TNR, 54A Nguyễn Chí Thanh, Phường Láng Thượng, Quận Đống Đa, Hà Nội

ĐT: + 84 24 3926 0099 Website: <https://www.vncsi.com.vn>