

# NGÂN HÀNG TMCP TIÊN PHONG - TPBANK

## TIÊN PHONG CÔNG NGHỆ



### TPB (HOSE) – MUA

Giá Hợp Lý (VND)	40.500
Giá Hiện Tại (VND)	33.000
Tăng Giá	+ 22.7%
Nắm Giữ	1 năm

### NGÀNH NGÂN HÀNG

#### Biểu đồ giá cổ phiếu



#### Các dữ liệu quan trọng

Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	35.472
Số cổ phiếu lưu hành (nghìn)	1.071,671
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	39.300
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	16.000
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	5.527.000
Giá trị giao dịch trung bình 3 tháng (triệu)	186.500
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	30,00
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	n/a
Tỷ lệ sở hữu BLD (%)	n/a

#### Về TPBank

Thành lập năm 2008, TPB là một trong những ngân hàng TMCP trẻ nhất trong số các ngân hàng mà CSI nghiên cứu. Với định hướng phát triển hệ thống ngân hàng số từ rất sớm, TPB đã thành công và hiện trở thành ngân hàng hiện đại nhất hệ thống với các điểm giao dịch tự động LiveBank trên toàn quốc. TPBank cũng được nhiều tổ chức Việt Nam và quốc tế trao các giải thưởng về tài chính - ngân hàng, và được coi là một trong những ngân hàng uy tín hàng đầu tại Việt Nam.

#### ĐỖ QUANG TRUNG

Chuyên viên phân tích ngành & doanh nghiệp  
[trungdq@vncsi.com.vn](mailto:trungdq@vncsi.com.vn)

### BÁO CÁO NGẮN

#### Tóm tắt luận điểm đầu tư

- Kết quả kinh doanh của TPBank (TPB) tiếp tục tăng trưởng tốt trong năm 2021.** Tính đến hết quý 2 năm 2021, tổng thu nhập hoạt động TOI của TPBank tăng trưởng tốt đạt 6.233 tỷ đồng (+27,14% yoy), bất chấp các ảnh hưởng tiêu cực từ dịch bệnh. Lợi nhuận trước thuế đạt 3.007 tỷ đồng (+47,8% yoy), đây cũng là con số kỉ lục trong lịch sử của TPB, điều này sẽ giúp thúc đẩy kết quả kinh doanh năm 2021 của ngân hàng này.
- Hoạt động tín dụng tiếp tục được đẩy mạnh.** Nhóm khách hàng truyền thống như vay mua nhà, ô tô hay nhóm khách hàng SMEs tiếp tục giúp tăng trưởng tín dụng của TPB đạt khoảng 11% so với đầu năm, gần đạt trần tín dụng mà Ngân hàng Nhà Nước cấp. Với tỷ lệ an toàn vốn CAR ở mức cao, CSI đánh giá TPB vẫn sẽ được NHNN nới "room" tín dụng mạnh trong thời gian tới.
- Chất lượng tài sản được kiểm soát chặt chẽ.** Mặc dù trải qua giai đoạn đầy khó khăn do ảnh hưởng của dịch bệnh, TPB đã rất nỗ lực trong việc kiểm soát rủi ro. Kết quả là tỷ lệ nợ xấu đạt 1,15% tại Q2/2021, thấp hơn đáng kể so với trung bình ngành. Đây sẽ là điểm tựa để TPB có thể tiếp tục phát triển bền vững trong tương lai. Ngoài ra với việc tích cực trích lập dự phòng cho các khoản nợ tái cơ cấu theo thông tư 03 cũng sẽ làm giảm áp lực trích lập dự phòng trong tương lai và nâng cao khả năng chống đỡ rủi ro của TPB.
- Tăng vốn điều lệ giúp TPB có thêm dư địa để phát triển trong tương lai.** Với 1.000 tỷ vốn điều lệ tăng thêm nhờ vào việc phát hành riêng lẻ trong thời gian tới, chúng tôi kì vọng TPB sẽ có thêm nguồn vốn để mở rộng các hoạt động kinh doanh từ đó thúc đẩy việc tăng trưởng lợi nhuận và cải thiện các hệ số an toàn vốn.
- Công nghệ vẫn sẽ là động lực chính giúp TPB phát triển trong dài hạn.** Chúng tôi cho rằng công nghệ hiện đại sẽ vẫn là thế mạnh cạnh tranh của TPB so với ngành. Mô hình Livebank sẽ tiếp tục chứng minh tính hiệu quả khi thi hút thêm được lượng tài khoản mở mới cao, nhằm thúc đẩy CASA, đồng thời tối ưu hóa hơn nữa các chi phí hoạt động.
- CSI dự báo LNTT năm 2021 của TPB đạt 6.136 tỷ (+39,8% yoy) và LNTT năm 2022 đạt mức 8.803 tỷ (+43,5% yoy).** Do đó với mức P/B hợp lý theo chúng tôi đánh giá là 2.3, CSI đưa ra giá mục tiêu trong 12 tháng là 40.500 đồng và đưa khuyến nghị **MUA** với TPB.

## CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2021

### Tóm tắt báo cáo tài chính quý 2

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)	6T/2021	6T/2020	% YoY
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	8,459	7,031	20%
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	3,668	3,539	4%
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>4,790</b>	<b>3,492</b>	<b>37%</b>
Lãi/Lỗ thuần từ hoạt động dịch vụ	695	316	120%
Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng	157	193	-19%
Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	549	497	10%
Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động khác	201	524	-62%
Tổng thu nhập hoạt động	2,064	1,263	63%
Chi phí hoạt động	2,223	2,079	7%
LN thuần từ hoạt động kinh doanh trước dự phòng rủi ro tín dụng	4,010	2,800	43%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	1,003	766	31%
<b>Tổng lợi nhuận trước thuế</b>	<b>3,007</b>	<b>2,034</b>	<b>48%</b>
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	600	407	47%
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>2,407</b>	<b>1,627</b>	<b>48%</b>

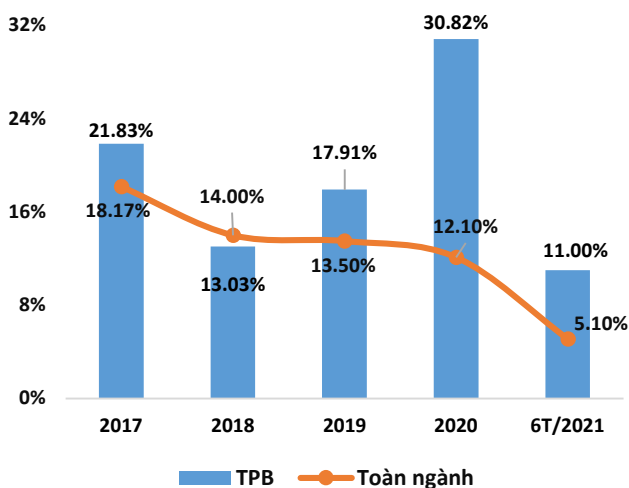
Nguồn: TPB, CSI Research

**Nhóm khách hàng doanh nghiệp lớn là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng tín dụng:** Trong 6 tháng đầu năm 2021, cho vay tín dụng của TPBank tăng trưởng xấp xỉ 11%, tức đã gần chạm trần tín dụng được NHNN cấp. Con số này vượt trội hơn đáng kể so với mức trung bình 5,1% toàn ngành ngân hàng.

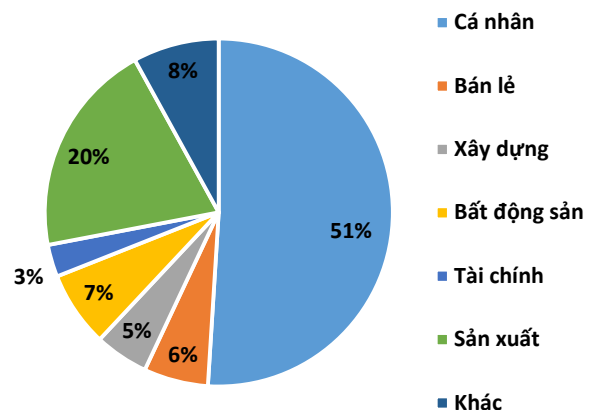
Cụ thể nhóm khách hàng doanh nghiệp lớn tăng trưởng đến 12%, đóng góp nhiều nhất vào đà tăng trưởng này. Cho vay cá nhân (mua nhà, mua ô tô) thì lại ghi nhận mức tăng trưởng thấp hơn là 11%.

Trái phiếu doanh nghiệp mà TPB nắm giữ ghi nhận mức tăng trưởng 2% so với cuối năm 2020, đây là con số khá khiêm tốn nếu so với các năm trước. Việc này đã được chúng tôi dự báo trong [Báo cáo ngành Ngân hàng 2021](#) về việc thị trường trái phiếu doanh nghiệp sẽ chững lại trong ngắn hạn do ảnh hưởng của Nghị định 81 và Nghị định 153.

TPB: Tăng trưởng tín dụng



TPB: Cơ cấu dư nợ cho vay



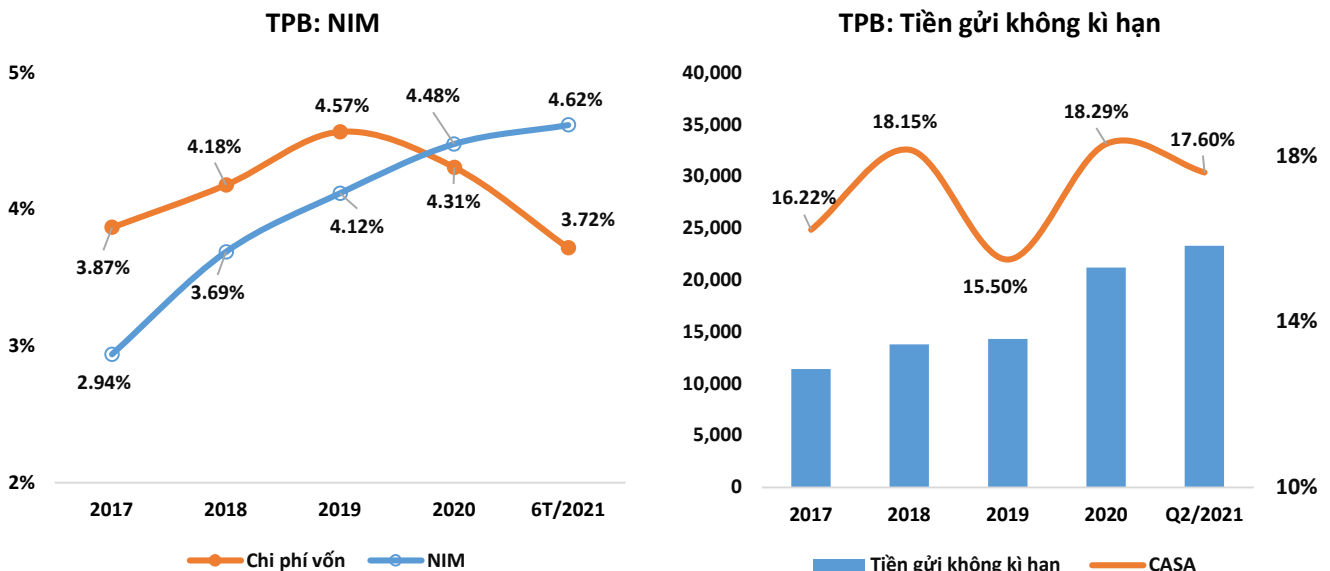
Nguồn: TPB, CSI Research

Cho vay cá nhân (chủ yếu là vay mua nhà, mua xe) vẫn tiếp tục là trọng tâm trong hoạt động tín dụng của TPB khi nhóm khách hàng này vẫn chiếm đến 51,2% tổng dư nợ, tăng nhẹ so với cuối năm 2020.

**NIM tiếp tục được cải thiện:** Biên lãi ròng NIM của TPB tăng liên tục trong nhiều năm gần đây lên mức 4,62% trong 6 tháng đầu năm, tức mức cao kỷ lục của ngân hàng này. Điều này có được nhờ mặt bằng lãi suất huy động năm qua ở mức thấp do chính sách từ ngân hàng nhà nước giúp chi phí vốn giảm đáng kể, trong khi đó lãi suất cho vay lại không giảm tương ứng.

Bên cạnh đó, TPB vốn nổi tiếng với hệ thống Livebank đã giúp ngân hàng này thu hút được lượng lớn khách hàng cá nhân mở tài khoản, điều này giúp TPB có thêm nguồn tiền CASA trên tài khoản thanh toán của nhóm khách hàng này. Cùng với việc liên tục tung ra các gói dịch vụ miễn phí các khoản phí duy trì tài khoản hay chuyển khoản liên ngân hàng, đây được coi là động lực chính giúp TPB thu hút các nguồn vốn giá rẻ và thúc đẩy NIM tăng trưởng.

Tổng doanh thu thuần của TPB trong 6 nửa đầu năm đạt hơn 8.459 tỷ đồng, tăng 20% so với cùng kỳ. Trong đó, thu nhập lãi thuần NII đạt 4.790 tỷ đồng, tăng 37% yoy.



Nguồn: TPB, CSI Research

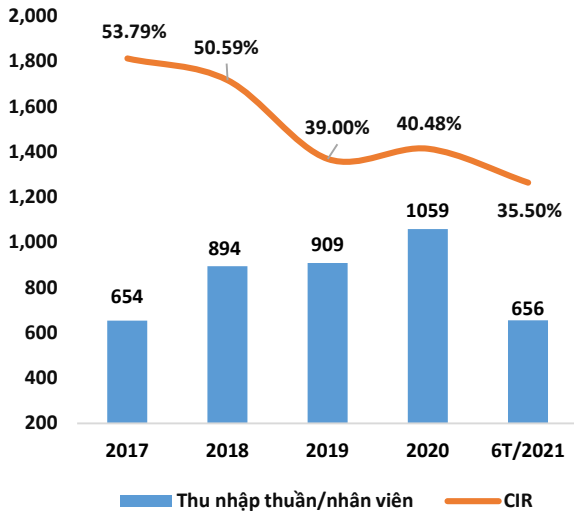
**CASA tiếp tục được duy trì ở mức cao:** Cả số dư tiền gửi không kỳ hạn cũng như tỷ lệ CASA của TPB cuối quý I đều ghi nhận mức giảm nhẹ tương ứng - 0,8% và - 1% so với đầu năm. Chúng tôi cho rằng ảnh hưởng của dịch bệnh đã làm cho nhóm khách hàng doanh nghiệp của TPB thu hẹp dẫn tới giảm lượng tiền gửi trên các tài khoản thanh toán.

**Thu nhập lãi ngoài khả quan:** Các mảng kinh doanh phi tín dụng của TPB cũng hoạt động tốt trong 2 quý đầu năm. Đặc biệt là thu nhập từ hoạt động dịch vụ cũng tăng trưởng mạnh mẽ lên 694,8 tỷ (+119,8% yoy). Lợi nhuận từ chứng khoán đầu tư tăng nhẹ trong 6T/2021 đạt 594,5 tỷ (+10,4% YoY). Ngược lại, hoạt động kinh doanh ngoại hối lại ghi nhận mức giảm nhẹ khi chỉ đạt 157,3 tỷ đồng (-18% yoy). Điều này phù hợp với dự báo của chúng tôi về hoạt động kinh doanh ngoại hối trong báo cáo ngành ngân hàng trước đó. Tổng hợp lại, lợi nhuận ngoài lãi của TPB đạt 1.442 tỷ sau 6 tháng đầu năm, đạt đến 97% kế hoạch cả năm.

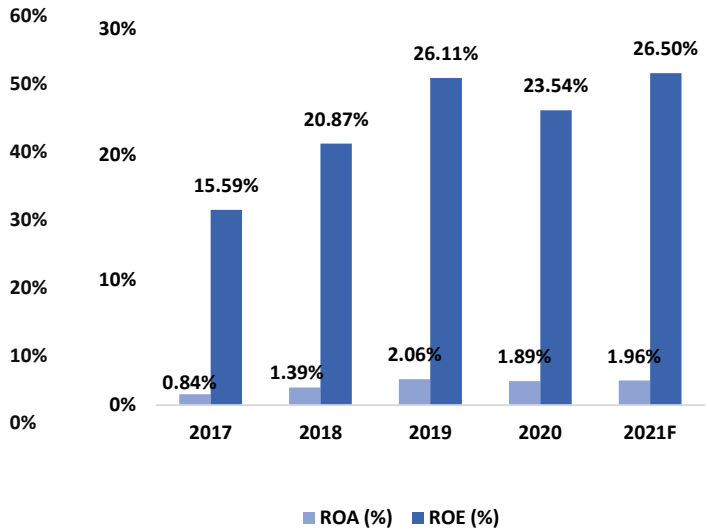
**Hiệu quả hoạt động được tối ưu hóa.** TPB đã đẩy mạnh tối ưu hóa chi phí hoạt động trong vài năm trở lại đây. Chi phí hoạt động trong 6 tháng đầu năm tăng 10%, lên mức 2,223 tỷ đồng; chủ yếu do chi phí lương, thưởng và phụ cấp lương cho nhân viên tăng. Tuy nhiên tỷ lệ chi phí trên

thu nhập CIR lại giảm chỉ còn 35,5% tính đến hết quý 2 năm 2021, đây là con số thấp kỉ lục của ngân hàng này. Kéo theo đó là lợi nhuận hoạt động TOI đã tăng 27% yoy trong khi số nhân viên chỉ tăng 4% yoy.

**TPB: Chi phí hoạt động**



**TPB: Hiệu quả hoạt động**

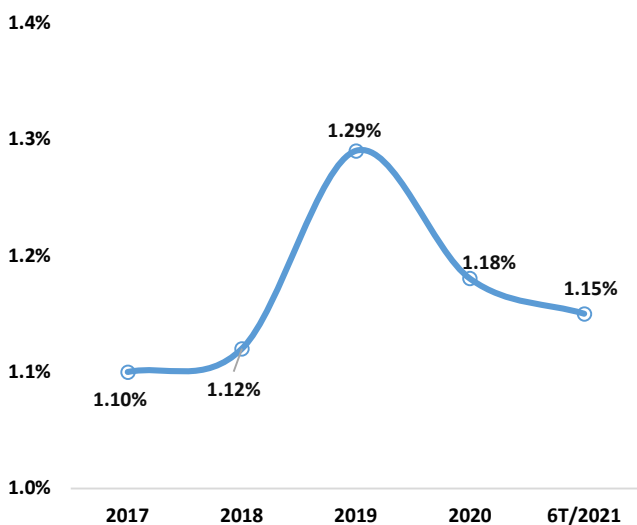


Nguồn: TPB, CSI Research

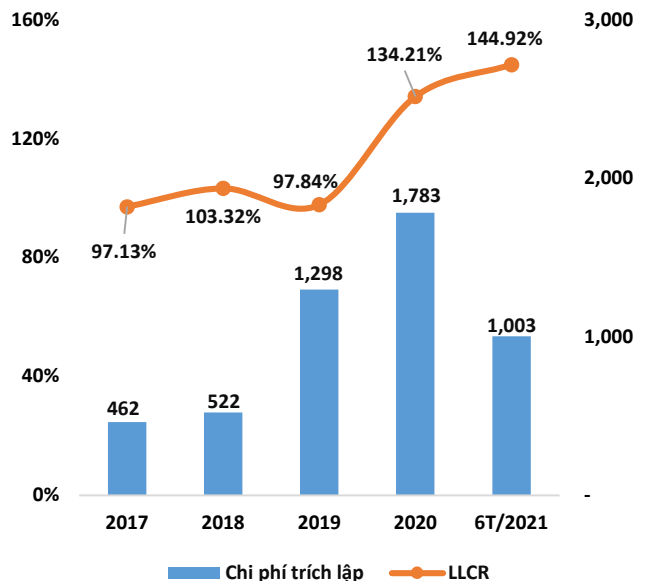
**Rủi ro được kiểm soát tốt với chất lượng tài sản được cải thiện.** Mặc dù trải qua hơn một năm đầy khó khăn do ảnh hưởng của đại dịch, tỷ lệ nợ xấu NPL của TPB vẫn được kiểm soát tốt ở mức 1,15% tại cuối quý II. Đây được coi là điểm sáng trong hoạt động của TPB khi mà ngân hàng này đã làm tốt việc quản trị rủi ro các khoản cho vay của mình. Ngoài ra nhờ việc tăng cường trích lập dự phòng, tỷ lệ bao phủ nợ xấu LLCR cũng được giữ ở mức cao 145% tại cuối quý 2/2021.

Ngoài ra, việc TPB tất toán toàn bộ trái phiếu VAMC từ rất sớm cũng đã thể hiện rõ nỗ lực của ngân hàng này trong việc làm sạch bảng cân đối kế toán, chủ động theo dõi và xử lý nợ xấu và giúp tạo ra bộ đệm tốt hơn để tăng khả năng chống đỡ rủi ro trong tương lai.

**TPB: Tỷ lệ nợ xấu**



**TPB: Trích lập dự phòng**



Nguồn: TPB, CSI Research

## TRIỂN VỌNG CỦA TPBANK

Các triển vọng trong tương lai của TPB bao gồm:

**Tăng trưởng tín dụng tiếp tục vượt trội so với ngành.** Với việc mới được NHNN nới “room” tín dụng lên 17,4% (cao nhất toàn ngành), TPB sẽ có nhiều dư địa hơn để tiếp tục phát triển mảng tín dụng trong 2 quý cuối năm. Với tỷ lệ an toàn vốn CAR cao tại cuối quý 2, chúng tôi tin tưởng rằng TPB sẽ vẫn được NHNN ưu ái nới thêm trần tín dụng trong tương lai. Điều này góp phần thúc đẩy TPB tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ trong giai đoạn cuối năm nay khi nền kinh tế bắt đầu phục hồi sau những ảnh hưởng của đợt dịch thứ 4.

**Chi phí vốn tiếp tục được giữ ở mức thấp.** Với sự hỗ trợ từ mặt bằng lãi suất huy động thấp, chúng tôi dự báo NIM của TPB trong năm 2021 tiếp tục được cải thiện. Ngoài ra việc đẩy mạnh cải thiện trải nghiệm bằng việc tập trung vào công nghệ sẽ tiếp tục giúp TPB tiếp tục thu hút thêm nguồn CASA trong thời gian tới, đặc biệt là từ nhóm khách hàng cá nhân.

**Chi phí dự phòng không có nhiều đột biến.** Chúng tôi dự báo chi phí dự phòng năm nay sẽ không thay đổi nhiều so với năm 2020. Do với những điểm mới về việc trích lập dự phòng nhóm nợ tái cơ cấu của Thông tư 03 mới cũng góp phần hỗ trợ TPB trong việc không phải trích lập đột biến trong năm 2021 cho nhóm nợ này. Trong khi đó việc kiểm soát tốt rủi ro trong thời gian trước đó cũng đã làm giảm áp lực cho chi phí dự phòng của TPB trong 2 quý cuối năm.

**Tăng vốn điều lệ giúp TPB có thêm dư địa để phát triển trong tương lai.** Với kế hoạch phát hành riêng lẻ 100 triệu cổ phiếu tức tương đương 9,3% số cổ phiếu hiện, vốn điều lệ của TPB sẽ tăng lên 11.716 tỷ đồng. CSI đánh giá việc tăng vốn điều lệ lần này sẽ tiếp tục giúp TPBank củng cố thêm hệ số an toàn vốn CAR, nâng cao năng lực doanh nghiệp và tăng khả năng chống chọi lại với các rủi ro trong tương lai.

**Nền tảng công nghệ hiện đại sẽ tiếp tục hỗ trợ tăng trưởng và tối ưu hoạt động.** Nhờ vào việc đầu tư số hóa hoạt động từ rất sớm, TPBank hiện tại đã trở thành nhà băng có hệ thống công nghệ hiện đại nhất toàn ngành. Trong đó nổi bật phải kể đến hệ thống các điểm giao dịch LiveBank, chúng tôi đánh giá đây vẫn sẽ là con át chủ bài của TPB trong nỗ lực cắt giảm và tối ưu hóa chi phí hoạt động cũng như thu hút thêm CASA từ các khách hàng trẻ mở mới tài khoản.

Chúng tôi cho rằng đây là bước đi đúng đắn của TPB khi mà cuộc đua thu hút người dung mới cũng như CASA dựa vào việc miễn phí giao dịch đã trở nên kém hiệu quả với sự cạnh tranh đẫm từ các ngân hàng lớn đặc biệt là Vietcombank và Vietinbank.

**Rủi ro.** Chúng tôi nhận định 2 rủi ro đáng kể có thể ảnh hưởng đến KQKD của TPB trong thời gian tới là: (1) *Dịch bệnh bùng phát mạnh và kéo dài hơn dự kiến làm ảnh hưởng nghiêm trọng đến nền kinh tế* và (2) *Ngân hàng nhà nước tăng lãi suất điều hành*

## ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

**Chúng tôi đưa ra các giả định trong năm 2021 sau nhằm dự phóng cho TPB:**

- Tăng trưởng tín dụng đạt 26%
- Tỷ lệ CASA đạt 18%
- Chi phí vốn ở mức mức 3,8%
- Tỷ lệ CIR được tối ưu còn 34%
- Chi phí dự phòng tăng 25% yoy lên 2.229 tỷ đồng
- Tỷ lệ nợ xấu NPL tiếp tục được giữ ở mức thấp dưới 1,2%
- Tổng tài sản của TPB tăng 24% lên khoảng 247 nghìn tỷ đồng

Từ đó chúng tôi ước tính LNTT của TPB đạt 6.136 tỷ đồng cho năm 2021, tăng 39,8 % yoy với NIM đạt mức 4,6%. LNTT năm 2022 của TPB ước đạt 8.803 tỷ đồng, tăng 43,5% yoy.

Chúng tôi cũng ước tính giá trị sổ sách của 1 cổ phiếu TPB trong năm năm 2021 sẽ là 17.600 đồng, với giả định ngân hàng không ESOP trong năm nay.

Hiện tại **TPB** đang giao dịch với mức giá **33.000 đồng/cổ phiếu**, với hệ số **P/B** hiện tại là **2,0** lần. Với những nhận định tích cực về kết quả kinh doanh dài hạn, chúng tôi đưa ra hệ số **P/B** mục tiêu 1 năm của TPB là **2,3** lần. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA (BUY)** với **TPB** với giá mục tiêu 12 tháng là **40.500 đồng/cổ phiếu** tương đương với tiềm năng tăng giá (upside) là **22,7%**.

## PHỤ LỤC

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021F	2022F
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>136,179</b>	<b>164,439</b>	<b>206,315</b>	<b>247,578</b>	<b>297,094</b>
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	1,332	1,655	2,214	2,657	3,188
Tiền gửi tại NHNN	4,693	7,761	9,109	10,931	13,117
Tiền, vàng gửi tại các TCTD khác và cho vay các TCTD khác	16,341	21,024	12,698	15,238	18,285
Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác		13	77	92	111
Cho vay và cho thuê tài chính khách hàng	76,295	94,435	118,085	142,955	171,546
Chứng khoán đầu tư	24,900	26,075	48,095	57,714	69,257
Tài sản cố định	300	571	709	851	1,021
Tài sản Có khác	11,054	11,863	14,284	17,141	20,569
Nợ phải trả và vốn chủ sở hữu					
Các khoản nợ Chính phủ và NHNN	4,752	828	698	838	1,005
Tiền gửi và vay các TCTD khác	33,491	40,214	40,880	49,056	58,867
Tiền gửi của khách hàng	76,138	92,439	115,904	139,085	166,902
Các công cụ tài chính phái sinh và các khoản nợ tài chính khác	109	-	-	-	-
Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư, cho vay mà TCTD chịu rủi ro	247	706	689	827	992
Phát hành giấy tờ có giá	8,715	14,426	27,439	32,927	39,512
Các khoản nợ khác	2,105	2,750	3,961	4,753	5,704
Vốn và các quỹ	10,622	13,075	16,744	20,093	24,111
<b>TỔNG NỢ PHẢI TRẢ VÀ VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>136,179</b>	<b>164,439</b>	<b>206,315</b>	<b>247,578</b>	<b>297,094</b>

BÁO CÁO KQKD (tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021F	2022F
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>4,378</b>	<b>5,633</b>	<b>7,619</b>	<b>10,167</b>	<b>13,367</b>
Lãi/lỗ thuần từ hoạt động dịch vụ	676	1,174	937	1,031	1,134
Lãi/lỗ thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng	81	44	408	449	494
Lãi/lỗ thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	-	-	-	-	-
Lãi/lỗ thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	352	911	711	782	860
Lãi/lỗ thuần từ hoạt động khác	140	708	694	763	840
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	-	-	-	-	-
Chi phí hoạt động	- 2,847	- 3,303	- 4,197	- 4,827	- 5,551
<b>Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh trước chi phí dự phòng rủi ro tín dụng</b>	<b>2,780</b>	<b>5,166</b>	<b>6,172</b>	<b>8,865</b>	<b>11,644</b>
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	- 522	- 1,298	- 1,783	- 2,229	- 2,340
<b>Tổng lợi nhuận trước thuế</b>	<b>2,258</b>	<b>3,868</b>	<b>4,389</b>	<b>6,136</b>	<b>8,803</b>
<b>LỢI NHUẬN SAU THUẾ</b>	<b>1,805</b>	<b>3,094</b>	<b>3,510</b>	<b>4,909</b>	<b>7,042</b>

## LIÊN HỆ TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI

**Người thực hiện: Đỗ Quang Trung**

Chuyên viên phân tích

Email: [trungdq@vnsci.com.vn](mailto:trungdq@vnsci.com.vn)

## TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI

**Lưu Chí Kháng**

Trưởng phòng Trung Tâm Nghiên Cứu

Email: [khanglc@vnsci.com.vn](mailto:khanglc@vnsci.com.vn)

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

**Lê Văn Thành**

Chuyên viên phân tích

Email: [thanhlv@vnsci.com.vn](mailto:thanhlv@vnsci.com.vn)

**Nguyễn Thị Quỳnh Hương**

Chuyên viên Tiếng Trung

Email: [huongntq@vnsci.com.vn](mailto:huongntq@vnsci.com.vn)

## Bộ phận Phân tích Ngành và Doanh nghiệp

**Đình Hồng Hà**

Chuyên viên phân tích cao cấp

Email: [hadh@vnsci.com.vn](mailto:hadh@vnsci.com.vn)

**Đỗ Quang Trung**

Chuyên viên phân tích

Email: [trungdq@vnsci.com.vn](mailto:trungdq@vnsci.com.vn)

**Nguyễn Phương Linh**

Chuyên viên phân tích

Email: [linhnp@vnsci.com.vn](mailto:linhnp@vnsci.com.vn)

**Vũ Thùy Dương**

Chuyên viên phân tích

Email: [duongvt@vnsci.com.vn](mailto:duongvt@vnsci.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,

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại) / giá hiện tại
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 được đưa ra 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, nhân viên của CSI có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. CSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào 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 Diamond Flower, số 48 Lê Văn Lương, Phường Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội

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