

**Ngân Hàng TMCP Xăng Dầu Petrolimex – PGB**

**Không đánh giá**

**11 năm tìm kiếm đối tác đã đến hồi kết**

Tài chính | CẬP NHẬT

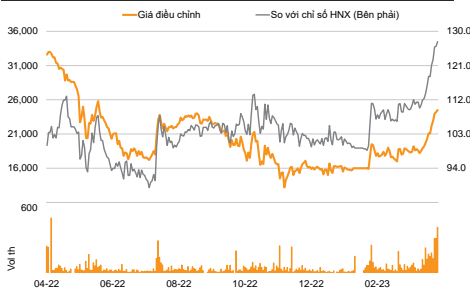
Consensus\*: Mua:0 Giữ:0 Bán:0

Giá mục tiêu / Consensus: N/A

**Thay đổi trọng yếu trong báo cáo**

Khuyến nghị cũ	N/A
Giá mục tiêu cũ	N/A
Giá thị trường (VND)	24.500
Cao nhất 52 tuần (VND)	33.880
Thấp nhất 52 tuần (VND)	13.510
GTGDQB 3 tháng (tr VND)	1.523
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	5.340
Free float	57%
Tỷ suất cổ tức	0%
P/E trượt (x)	17,8
P/B hiện tại (x)	1,6

**Diễn biến giá**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

**Cơ cấu sở hữu**

CTCP Xăng dầu Việt Nam	40%
Khác	60%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

**Chuyên viên phân tích:**

**Nguyễn Thị Phương Thanh**  
[thanh.nguyenphuong@vndirect.com.vn](mailto:thanh.nguyenphuong@vndirect.com.vn)

**Trần Thị Thu Thảo**  
[thao.tranthu2@vndirect.com.vn](mailto:thao.tranthu2@vndirect.com.vn)

- PGB ghi nhận KQKD 2022 tích cực với lợi nhuận ròng tăng 56,2% svck.
- Petrolimex đã thực hiện đấu giá 40% cổ phần tại PGB thành công vào ngày 7/4/2023.
- Việc PLX thoái vốn khỏi PGB sẽ tác động 1 phần lên hoạt động liên quan đến tiền gửi, khoản vay, bảo lãnh phát hành... của ngân hàng.

**PGB vẫn là một ngân hàng quy mô nhỏ tập trung vào cho vay khách hàng doanh nghiệp**

Tính đến cuối 2022, PGB vẫn là một ngân hàng quy mô nhỏ với tổng tài sản chỉ 49 nghìn tỷ đồng, trong đó hoạt động cho vay khách hàng chiếm phần lớn (65% tổng tài sản sinh lời). Dư nợ cho vay của PGB chủ yếu đến từ khách hàng doanh nghiệp (KHDN; chiếm 56% tổng cho vay cuối 2022). Hiện tại, PGB đã mở rộng mạng lưới khách hàng sang nhiều doanh nghiệp khác (hình 2) ngoài PLX và các công ty liên quan đến PLX để đa dạng hóa khách hàng và giảm thiểu rủi ro tập trung. Đối với cho vay cá nhân (44% tổng cho vay), PGB chủ yếu tập trung vào mảng cho vay mua nhà (63% danh mục).

**Kết quả kinh doanh 2022: có sự cải thiện đáng kể**

PGB ghi nhận lợi nhuận (LN) ròng đạt 404 tỷ đồng (+56,2% svck) chủ yếu nhờ NIM tăng 90 điểm cơ bản và chi phí hoạt động giảm đáng kể (CIR giảm còn 49% từ mức 57% trong năm 2021). Tăng trưởng tín dụng khá khiêm tốn chỉ 4% svck do mảng cho vay chính là KHDN giảm 7,5% svck, trong khi cho vay KHCN tăng 30% svck (tỷ trọng tăng lên mức 46% từ mức 35% trong 2021). Nhờ mở rộng lĩnh vực cho vay KHCN, NIM của ngân hàng đã có sự cải thiện đáng kể lên 2,9% từ mức 2% trong năm 2021. Về chất lượng tài sản, PGB vẫn chưa ghi nhận nhiều sự cải thiện: tỷ lệ nợ xấu NPL của ngân hàng vẫn ở mức cao so với các ngân hàng niêm yết cùng quy mô (2,6% vào thời điểm cuối 2022) và tỷ lệ bao nợ xấu LLR rất thấp chỉ 38%.

**Petrolimex đã đấu giá 40% cổ phần tại PGB thành công vào ngày 7/4/2023**

Với kế hoạch thoái vốn lần này, PLX thực hiện thoái vốn toàn bộ phần sở hữu tại PGB (120 triệu cổ phần – tương ứng với 40% sở hữu) theo hình thức đấu giá công khai, với mức giá khởi điểm 21.300đ/cp – tương ứng với P/B đạt khoảng 1,2 lần cho năm 2022. Kết quả đấu thầu vừa qua có 4 nhà đầu tư trúng giá, trong đó 3 tổ chức và 1 cá nhân. Giá trúng cao nhất là 21.500 đồng/cp, chỉ cao hơn 200 đồng/cp so với giá khởi điểm 21.300 đồng/cp. Giá trúng bình quân là 21.400 đồng/cp, tương ứng tổng giá trị cổ phần bán được là 2.568 tỷ đồng.

Việc PLX thoái vốn khỏi PGB sẽ có tác động nhất định đến hoạt động kinh doanh của ngân hàng. Một số tác động có thể kể đến là liên quan đến tiền gửi, khoản vay, bảo lãnh phát hành, tài khoản ngân hàng và dịch vụ thanh toán tại các trạm xăng. Trước tình hình này, PGB đã chủ động thực hiện chuyển dịch mạng lưới khách hàng sang các doanh nghiệp khác ngoài PLX, khi mà cuối năm 2022, tỷ trọng dư nợ thực tế của PLX và các công ty liên quan trên tổng dư nợ của PGB chỉ còn chiếm 2,37%.

Tóm tắt các chỉ tiêu chính	12-19A	12-20A	12-21A	12-22A
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	855	906	738	1.210
Tỷ lệ lãi cận biên (%)	2,9%	2,8%	2,0%	2,9%
Tổng lợi nhuận hoạt động (tỷ đồng)	1.197	1.148	1.166	1.511
Tổng chi phí dự phòng (tỷ đồng)	(546)	(281)	(178)	(260)
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	75	170	258	404
Tăng trưởng LN ròng	(41,2%)	127,2%	52,4%	56,2%
EPS điều chỉnh (VND)	249	565	861	1.346
Giá trị sổ sách/cp (VND)	12.535	13.100	13.936	15.282
ROAE	0,2%	0,5%	0,7%	0,9%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

## 11 năm tìm kiếm đối tác đã đến hồi kết

### Tổng quan

PGBank được thành lập năm 1993 dưới tên Ngân hàng TMCP Nông thôn Đồng Tháp Mười với số vốn điều lệ ban đầu 700 triệu đồng. Sau khi đi vào hoạt động 12 năm, đến năm 2005, Tổng Công ty Xăng dầu Việt Nam (PLX) tham gia góp vốn vào Ngân hàng, chính thức trở thành cổ đông chiến lược lớn và đổi tên thành Ngân hàng TMCP Xăng dầu Petrolimex (PGBank). Đến năm 2013, ngân hàng chính thức trở thành tổ chức giao dịch công khai trên sàn UPCOM với hơn 300 triệu cổ phiếu được giao dịch với mức giá 10.000đ/cp.

Tại cuối năm 2022, vốn điều lệ của PGB đạt 3.000 tỷ đồng – thuộc mức thấp nhất trong số các NH có cùng quy mô. Lý giải cho điều này là từ năm 2012, PLX đã lên kế hoạch về việc thoái vốn tại PGB để tập trung kinh doanh các mảng cốt lõi. Tuy nhiên, thương vụ này đã kéo dài đến gần 11 năm mà PGB vẫn chưa thể tìm thấy đối tác chiến lược thích hợp, dẫn đến việc trì hoãn của NH trong việc thực hiện tăng vốn mở rộng quy mô.

Việc có PLX là cổ đông lớn đã hỗ trợ ngân hàng rất nhiều trong hoạt động kinh doanh. Từ năm 2013, PGB đã tận dụng lợi thế mạng lưới của PLX (gồm hơn 2.600 trạm xăng) để triển khai dịch vụ Flexipay cho phép khách hàng có thể chuyển tiền tại các cửa hàng xăng dầu (CHXD) của PLX. Ngoài ra, PGB cũng hợp tác với 184 công ty con và đối tác của PLX, từ đó tiếp cận được nguồn khách hàng cá nhân qua dịch vụ thanh toán lương cho cán bộ nhân viên của tập đoàn, đem đến nguồn vốn tiền gửi không kỳ hạn cho ngân hàng. Việc phụ thuộc vào tập khách hàng PLX khiến thương vụ thoái vốn này làm dấy lên lo ngại về tình hình hoạt động kinh doanh của PGB trong tương lai. Các khoản tiền gửi, khoản vay, bảo lãnh phát hành, hay dịch vụ thanh toán tại các trạm xăng sẽ bị tác động trực tiếp từ thương vụ này. Từ đầu năm 2022, PGB cũng chính thức dừng triển khai dịch vụ chuyển tiền nhanh Flexipay tại các điểm giao dịch là các cửa hàng xăng dầu, văn phòng trực thuộc PLX. Trước tình hình này, PGB đã chủ động thực hiện chuyển dịch mạng lưới khách hàng sang các DN khác ngoài PLX khi mà cuối năm 2022, tỷ trọng dư nợ thực tế của các công ty PLX trên tổng dư nợ của PGB chỉ còn chiếm 2,37%. Tuy nhiên, tỷ trọng tiền gửi không kỳ hạn đến từ PLX và nhóm các công ty liên quan vẫn chiếm tỷ trọng đến 23% tổng tiền gửi không kỳ hạn của NH tại cuối năm 2022.

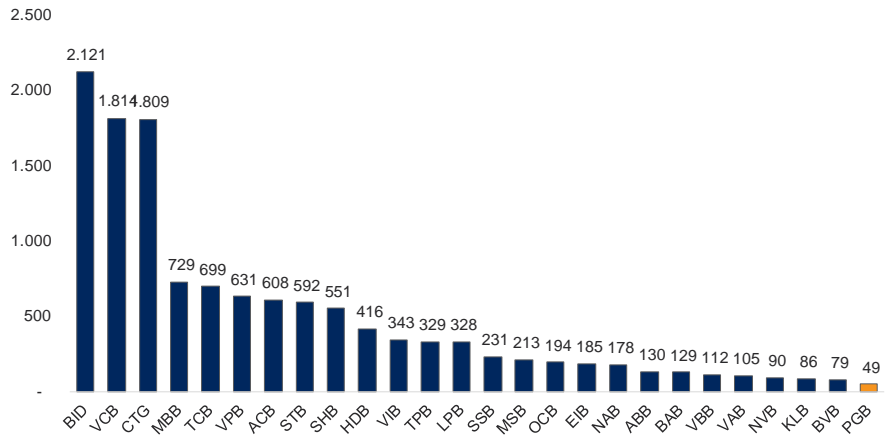
Hình 1: Các đối tác kinh doanh hiện tại của PGB



Nguồn: PG Bank, SSI

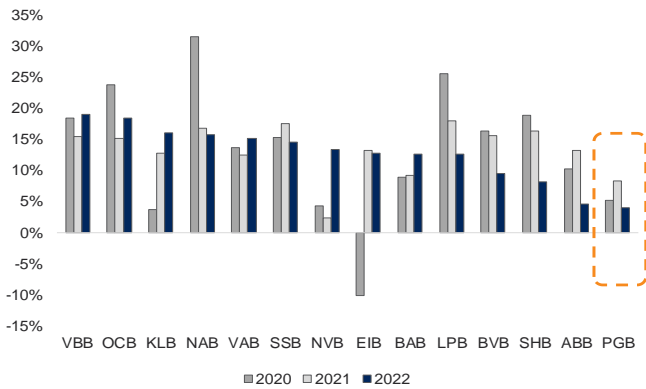
### Vị thế của PGB trong ngành ngân hàng

**Hình 2: PGB hiện vẫn là một ngân hàng quy mô nhỏ với tổng tài sản chỉ 49 nghìn tỷ đồng tính đến cuối 2022 (đơn vị: nghìn tỷ đồng)**



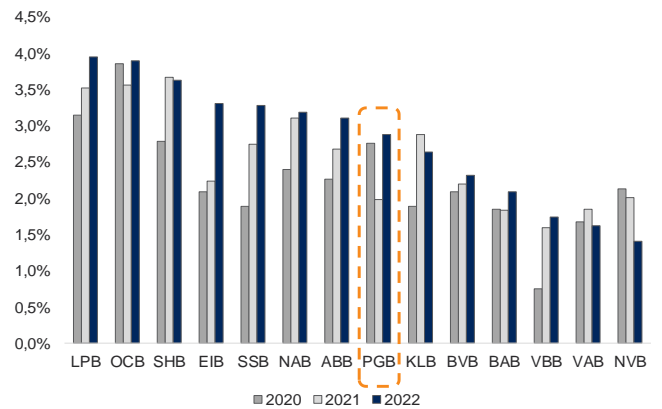
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

**Hình 3: Tăng trưởng tín dụng khiêm tốn chỉ 4% trong 2022**



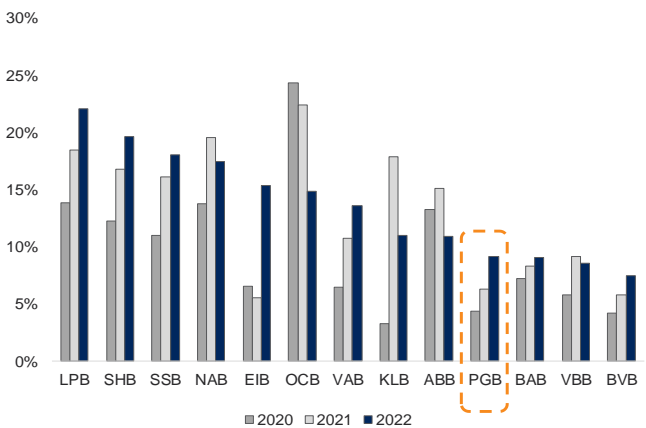
Nguồn: Các NHTM, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 4: NIM đạt 2,9% trong 2022 – không quá cao do cấu trúc cho vay tập trung nhiều vào KHDN (lãi vay thấp hơn cho vay KHCN)**



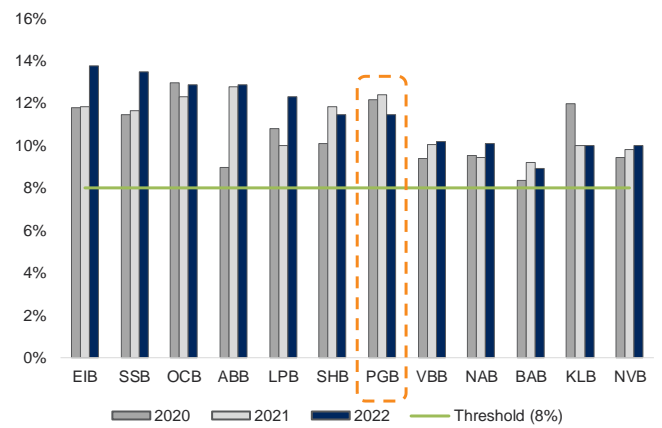
Nguồn: Các NHTM, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 5: Tỷ suất sinh lời không quá tốt ưu so với các NH cùng quy mô với ROE 9,2%**



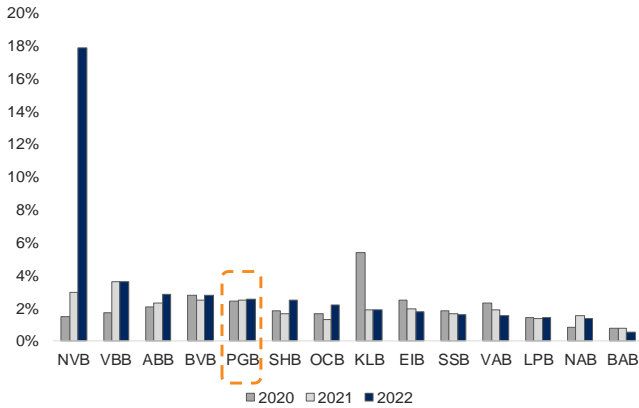
Nguồn: Các NHTM, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 6: Bộ đệm an toàn vốn CAR đạt 12% cuối 2022, tương đối an toàn so với ngưỡng quy định tối thiểu 8%**



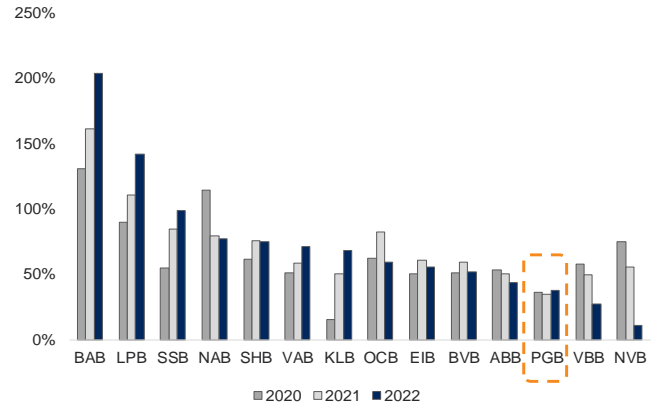
Nguồn: Các NHTM, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 7: Tỷ lệ nợ xấu NPL gần cao nhất so với các NH cùng quy mô (2,6% cuối 2022)**



Nguồn: Các NHTM, VNDIRECT RESEARCH

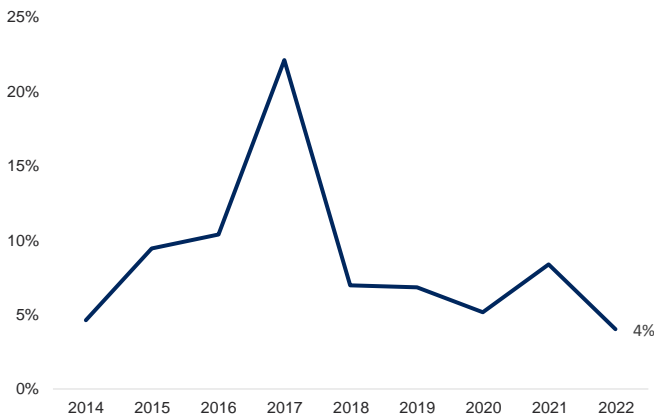
**Hình 8: ... và tỷ lệ bao nợ xấu cần được cải thiện khi chỉ dừng lại ở mức 38% cuối 2022**



Nguồn: Các NHTM, VNDIRECT RESEARCH

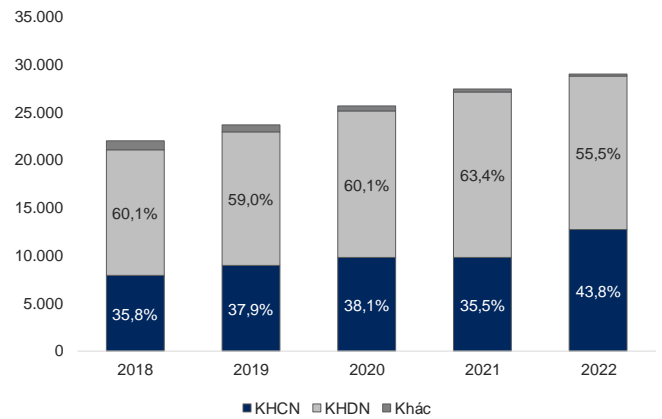
**KQKD 2022 có sự cải thiện; tuy nhiên chất lượng tài sản vẫn đáng lưu ý**

**Hình 9: Tín dụng tăng trưởng khiêm tốn 4% svck...**



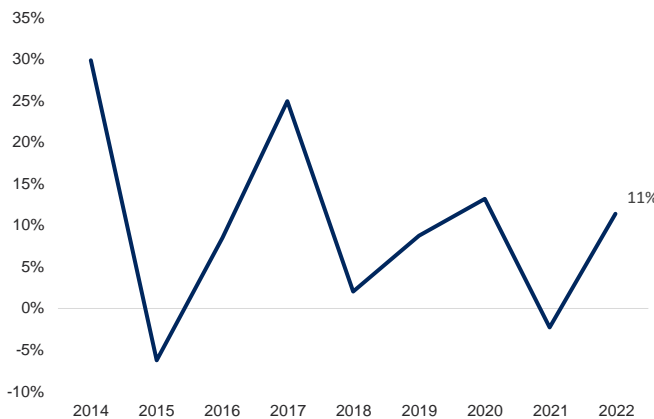
Nguồn: PGB, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 10: ... trong đó phân khúc KHCN tăng mạnh 30% svck, ngược lại KHDN giảm 7,5% svck (chiếm 56% tổng cho vay)**



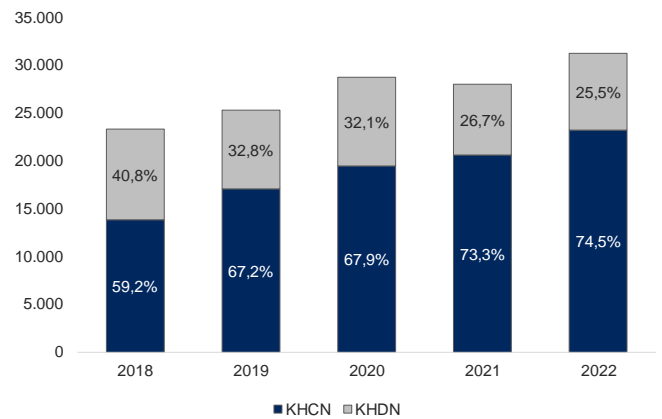
Nguồn: PGB, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 11: Tiền gửi khách hàng tăng 11,4% svck**



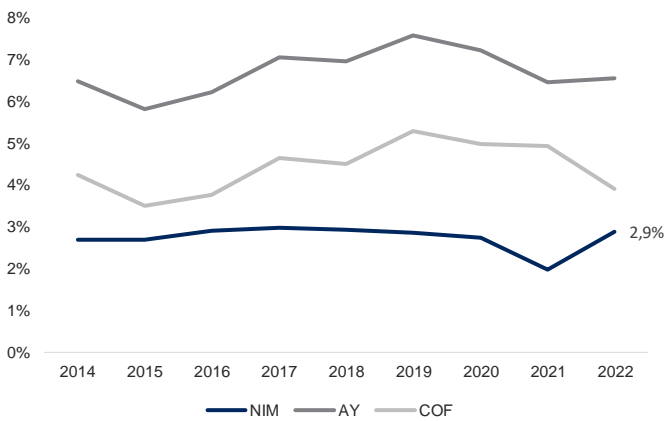
Nguồn: PGB, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 12: ... chủ yếu đến từ khách hàng cá nhân (chiếm 75% tổng tiền gửi)**



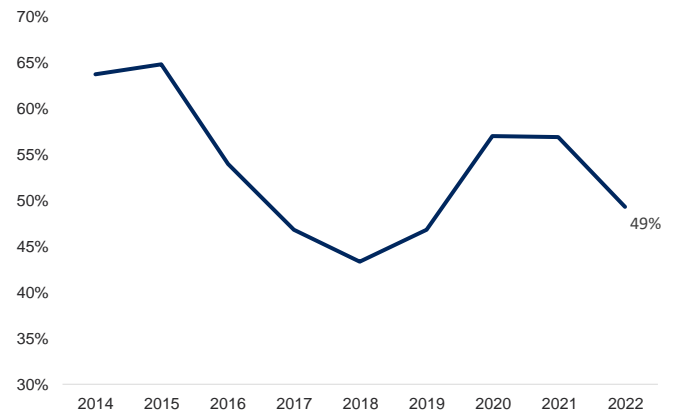
Nguồn: PGB, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 13: NIM có xu hướng cải thiện trong 2022**



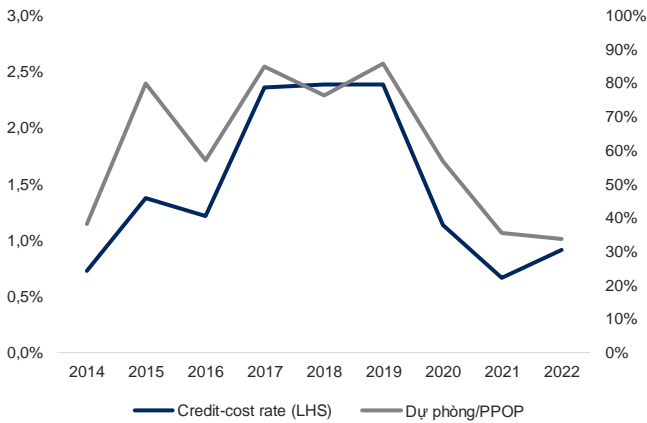
Nguồn: PGB, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 14: ... và chi phí hoạt động cũng được tiết giảm hiệu quả**



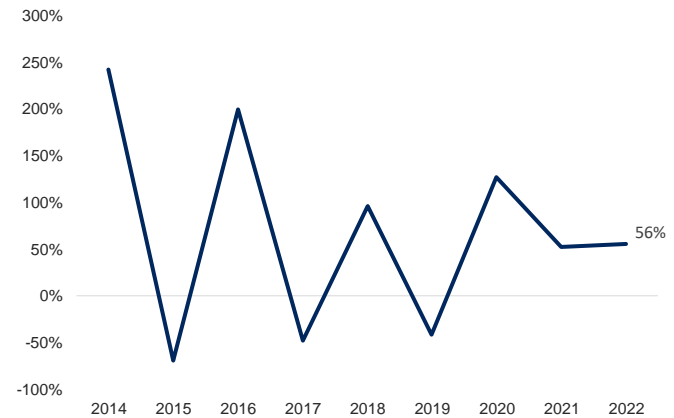
Nguồn: PGB, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 15: ... cộng với áp lực trích lập dự phòng giảm mạnh (tỷ lệ chi phí rủi ro tín dụng: credit-cost rate là 0,9% trong 2022)**



Nguồn: PGB, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 16: ... góp phần vào tăng trưởng LN ròng mạnh mẽ 56,2% svck trong 2022**



Nguồn: PGB, VNDIRECT RESEARCH

**Kế hoạch kinh doanh 2023**

Sang năm 2023, PGB đặt kế hoạch cho vay đạt 35.881 tỷ đồng (+23,5% svck) tổng thu nhập hoạt động đạt 1,785 tỷ đồng (+18% svck); và LNTT đạt 530 tỷ đồng (+4,7% svck). Nguyên nhân cho việc tăng trưởng lợi nhuận thấp hơn so với tăng trưởng doanh thu do ngân hàng dự đoán năm 2023 sẽ tiếp tục khó khăn với tình hình biến động vĩ mô trong và ngoài nước, dẫn đến chi phí tín dụng tăng mạnh, làm giảm lợi nhuận.

**Kế hoạch thoái vốn của PLX: 11 năm liên tục tìm kiếm đối tác**

Từ sau năm 2012, với chủ trương thoái vốn khỏi những ngành kinh doanh không cốt lõi, PLX đã lên kế hoạch thoái vốn khỏi PGB và tìm kiếm các nhà đầu tư chiến lược phù hợp cho NH. Sau ba năm đàm phán, đến năm 2015, CTG đã trình tới cổ đông kế hoạch sáp nhập PGB với tỷ lệ hoán đổi 1:0,9 (1 cổ phiếu PGB sẽ được đổi 0,9 cổ phiếu CTG). Tuy nhiên, kế hoạch này đã không được NHNN chấp thuận và bị huỷ vào phút chót. Sau đó, HDB là ngân hàng thứ 2 tiến tới bước đàm phán gần cuối với PGB khi hai bên cũng đã thông qua tỷ lệ hoán đổi cổ phiếu (1 cổ phiếu PGB đổi lấy 0,621 cổ phiếu của HDB). Tuy nhiên, cũng như thương vụ trên, mặc dù hồ sơ xin chấp thuận nguyên tắc đã được NHNN

thông qua vào năm 2018, nhưng đến năm 2021, cơ quan quản lý vẫn chưa chính thức chấp thuận cho giao dịch sáp nhập giữa hai bên khiến quá trình sáp nhập bị trì hoãn và kéo dài. Trước tình hình đó, cả HDB và PGB đều trình cổ đông chấm dứt giao dịch sáp nhập tại đại hội cổ đông năm 2021 do thời gian thương vụ kéo dài, ảnh hưởng tiêu cực tới hoạt động của cả hai ngân hàng. Tới đầu năm 2021, thị trường kỳ vọng về việc MSB sẽ thực hiện sáp nhập với PGB khi nguyên Phó tổng giám đốc MSB được bổ nhiệm làm quyền TGD tại PGB. Không chỉ vậy, một số các lãnh đạo của MSB cũng được điều chuyển sang PGB để nắm các vị trí chủ chốt. Tuy nhiên, phải đến tận ĐHCĐ năm 2023, MSB mới trình ĐHCĐ thông qua việc sáp nhập một TCTD là một NHTM đang hoạt động tại Việt Nam, mục đích nhằm tận dụng hệ thống mạng lưới, nhân sự hướng tới việc tăng quy mô ngân hàng.

Với kế hoạch thoái vốn lần này, PLX thực hiện thoái vốn toàn bộ phần sở hữu tại PGB (120 triệu cổ phần – tương ứng với 40% sở hữu) theo hình thức đấu giá công khai, với mức giá khởi điểm 21.300đ/cp – tương ứng với P/B đạt khoảng 1,2 lần cho năm 2022. Kết quả đấu thầu vừa qua có 4 nhà đầu tư trúng giá, trong đó 3 tổ chức và 1 cá nhân. Giá trúng cao nhất là 21.500 đồng/cp, chỉ cao hơn 200 đồng/cp so với giá khởi điểm 21.300 đồng/cp. Giá trúng bình quân là 21.400 đồng/cp, tương ứng tổng giá trị cổ phần bán được là 2.568 tỷ đồng.

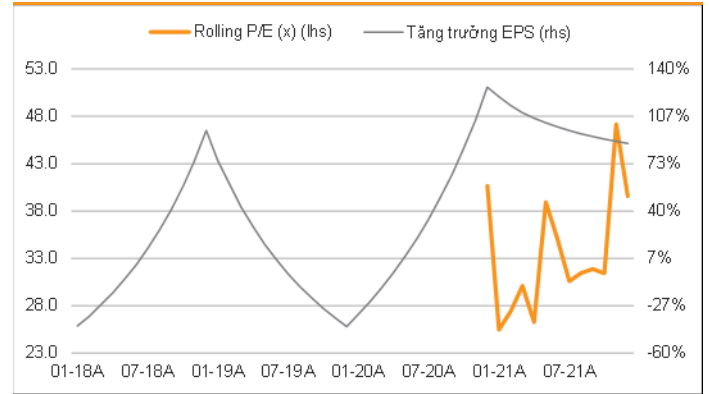
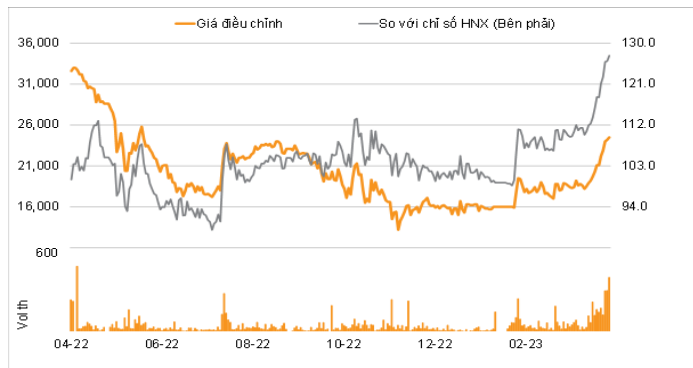
**Hình 17: Lợi nhuận ước tính cho công ty mẹ PLX từ việc thoái vốn PGB**

Tổng số vốn điều lệ của PGB (tỷ đồng)	3.000
Số cổ phiếu lưu hành (triệu cổ phiếu)	300
Tỷ lệ nắm giữ bởi PLX	40,00%
Số cổ phiếu nắm giữ bởi PLX (triệu cổ phiếu)	120
Giá trúng bình quân (vnd)	21.400
Tổng giá trị cổ phần bán được (tỷ đồng)	2.568
Giá vốn khoản đầu tư vào PGB (tỷ đồng)	1.078
<b>Lợi nhuận khoản đầu tư vào PGB (tỷ đồng)</b>	<b>1.490</b>

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH



**Định giá**



**Báo cáo KQ HKDK**

(tỷVND)	12-20A	12-21A	12-22A
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>906</b>	<b>738</b>	<b>1,210</b>
<b>Thu nhập lãi suất ròng</b>	<b>242</b>	<b>428</b>	<b>301</b>
<b>Tổng lợi nhuận hoạt động</b>	<b>1,148</b>	<b>1,166</b>	<b>1,511</b>
Tổng chi phí hoạt động	(655)	(664)	(746)
<b>LN trước dự phòng</b>	<b>493</b>	<b>501</b>	<b>766</b>
<b>Tổng trích lập dự phòng</b>	<b>(281)</b>	<b>(178)</b>	<b>(260)</b>
TN từ các Cty LK & LD			
Thu nhập ròng khác			
<b>LN trước thuế</b>	<b>212</b>	<b>323</b>	<b>506</b>
Thuế	(43)	(65)	(102)
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>170</b>	<b>258</b>	<b>404</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
<b>LN ròng</b>	<b>170</b>	<b>258</b>	<b>404</b>

**Bảng cân đối kế toán**

(tỷVND)	12-20A	12-21A	12-22A
<b>Tổng cho vay khách hàng</b>	<b>25.675</b>	<b>27.499</b>	<b>29.051</b>
Cho vay các ngân hàng khác	5.850	7.495	11.041
<b>Tổng cho vay</b>	<b>31.525</b>	<b>34.994</b>	<b>40.092</b>
Chứng khoán - Tổng cộng	2.719	3.222	3.491
Các tài sản sinh lãi khác	632	1.034	869
<b>Tổng các tài sản sinh lãi</b>	<b>34.877</b>	<b>39.250</b>	<b>44.451</b>
<b>Tổng dự phòng</b>	<b>(544)</b>	<b>(344)</b>	<b>(507)</b>
<b>Tổng cho vay khách hàng</b>	<b>25.449</b>	<b>27.256</b>	<b>28.768</b>
<b>Tổng tài sản sinh lãi ròng</b>	<b>34.333</b>	<b>38.906</b>	<b>43.944</b>
Tiền mặt và các khoản tiền gửi	221	185	332
Tổng đầu tư	0	0	0
Các tài sản khác	1.599	1.429	4.714
<b>Tổng tài sản không sinh lãi</b>	<b>1.820</b>	<b>1.615</b>	<b>5.047</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>36.153</b>	<b>40.521</b>	<b>48.991</b>
Nợ khách hàng	28.738	28.075	31.260
Dư nợ tín dụng	0	500	500
Tài sản nợ chịu lãi	28.738	28.575	31.760
Tiền gửi	2.842	7.105	10.941
Tổng tiền gửi	31.580	35.680	42.700
Các khoản nợ lãi suất khác	0	0	0
<b>Tổng các khoản nợ lãi suất</b>	<b>31.580</b>	<b>35.680</b>	<b>42.700</b>
Thuế TNDN hoãn lại			
Các khoản nợ không lãi suất khác	643	660	1.706
<b>Tổng nợ không lãi suất</b>	<b>643</b>	<b>660</b>	<b>1.706</b>
<b>Tổng nợ</b>	<b>32.223</b>	<b>36.340</b>	<b>44.407</b>
Vốn điều lệ và	3.000	3.000	3.000
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0
Cổ phiếu quỹ	0	0	0
LN giữ lại	676	902	1.267
Các quỹ thuộc VCSH	254	279	318
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>3.930</b>	<b>4.181</b>	<b>4.585</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	(0)	(0)
<b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>	<b>3.930</b>	<b>4.181</b>	<b>4.585</b>
<b>Tổng nợ và vốn chủ sở hữu</b>	<b>36.153</b>	<b>40.521</b>	<b>48.991</b>

	12-20A	12-21A	12-22A
<b>Chỉ số tăng trưởng (yoy)</b>			
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng	13,2%	(2,3%)	11,3%
Tổng tăng trưởng cho vay khách hàng	8,3%	7,1%	5,6%
Tăng trưởng thu nhập lãi ròng	6,0%	(18,6%)	64,0%
Tăng trưởng LN trước dự phòng	(22,4%)	1,7%	52,7%
Tăng trưởng LN ròng	127,2%	52,4%	56,2%
Tăng trưởng các tài sản sinh lãi	15,5%	13,3%	12,9%
<b>Giá trị cổ phiếu</b>			
EPS cơ bản (VND)	438	821	1.346
BVPS (VND)	10.150	13.936	15.282
Cổ tức / cp (VND)	0	0	0
Tăng trưởng EPS	127,2%	87,6%	63,8%

**Các chỉ số chính**

	12-20A	12-21A	12-22A
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	2,8%	(3,0%)	2,9%
Tỷ lệ chi phí thu nhập	(57,1%)	(57,0%)	(49,3%)
Nợ xấu/ Tổng cho vay	37,1%	52,0%	54,4%
Nợ xấu/ Cho vay ròng	37,4%	52,5%	54,9%
LN/ TB cho vay	1,1%	0,7%	0,9%
Tổng tỷ lệ an toàn vốn			
Cấp tín dụng/ nguồn vốn	89,3%	96,2%	91,5%
<b>Biên lợi và độ đàn hồi</b>			
Thu nhập/ TS sinh lãi	7,2%	(9,6%)	6,6%
Chi phí cho các quỹ	5,0%	4,9%	3,9%
Lãi ròng/ Tài sản trung bình	2,7%	1,9%	2,7%
ROAE	4,4%	6,4%	9,2%

Nguồn: VND RESEARCH

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

### Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

### Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

---

### Trần Khánh Hiền - Giám đốc Phân tích

Email: [hien.trankhanh@vndirect.com.vn](mailto:hien.trankhanh@vndirect.com.vn)

### Nguyễn Thị Phương Thanh – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: [thanh.nguyenphuong@vndirect.com.vn](mailto:thanh.nguyenphuong@vndirect.com.vn)

### Trần Thị Thu Thảo – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: [thao.tranthu2@vndirect.com.vn](mailto:thao.tranthu2@vndirect.com.vn)

### Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: [research@vndirect.com.vn](mailto:research@vndirect.com.vn)

Website: <https://vndirect.com.vn>