

COMPANY: Tien Phong Commercial Joint Stock Bank (TPB)

Chuyên viên phân tích Ngành Ngân Hàng  
Trần Thị Hồng Nhung

[Nhungth@ivs.com.vn](mailto:Nhungth@ivs.com.vn) – ext 706

## TPB- GIÀNH THỊ PHẦN TỪ CHUYỂN ĐỔI SỐ

### TPBank

Ngành: Ngân hàng

Ngày báo cáo: 25/02/2021

Khuyến nghị: MUA

Giá hiện tại: VND 27,350

Giá mục tiêu: VND 34,500

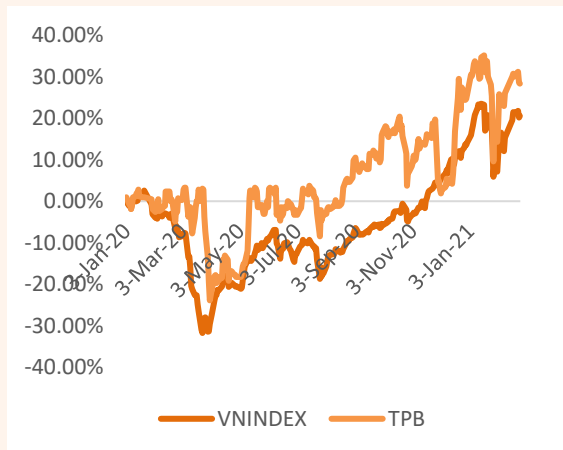
### Tổng quan

TPB là một ngân hàng khá trẻ trong hệ thống, được thành lập năm 2008 với nhóm cổ đông chính hoạt động trong lĩnh vực công nghệ-viễn thông, tạo tiền đề phát triển theo định hướng ngân hàng số của TPBank như hiện tại.

#### Thông tin cơ bản

Vốn hóa (tỷ đồng)	28,164
SL CP lưu hành (triệu)	1,031
KLGD tb 1 tháng (cp)	3,938,123
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	30.00%
Tỷ lệ sở hữu nhà nước	0%

#### Diễn biến giá



#### Biến động giá cổ phiếu

	YTD	3M	1Y
Absolute (%)	-0.4%	37.3%	57.4%
Relative to benchmark (%)	3.8%	58.7%	75.1%
Average share price	20,880	23,419	18,935

Chỉ tiêu	2019A	2020A	2021F	2022F
Cho vay khách hàng	95,644	112,069	141,437	167,890
PBT	3,094	3,583	4,848	6,675
EPS	3,691	3,344	4,524	6,229
ROA	2.1%	2.0%	2.2%	2.5%
ROE	26.1%	23.6%	25.9%	29.9%
Tỷ lệ cổ tức	21.8%	20%	20%	20%

### Luận điểm đầu tư:

#### Yếu tố hấp dẫn cổ phiếu:

- Tăng trưởng tín dụng tiếp tục duy trì ở mức cao nhờ quy mô nhỏ, được hỗ trợ bởi nhóm doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực bất động sản và năng lượng.
- Ngân hàng đi đầu trong chuyển đổi số với mô hình "Live-bank" dự kiến sẽ dần nâng cao vị thế và mở rộng tập khách hàng so với các NH khác trong khối tư nhân.
- Doanh thu bảo hiểm dự kiến sẽ tăng 90%yoy trong năm 2021 và kỳ vọng sẽ là động lực chính thúc đẩy doanh thu từ phí của ngân hàng.
- NIM đang cải thiện dần, đạt khoảng 4.2% kết thúc năm 2020. Kế hoạch đẩy mạnh phân khúc tài chính tiêu dùng thông qua việc mua lại một công ty TCTD được kỳ vọng sẽ thúc đẩy tăng trưởng và biên lãi thuần của ngân hàng.
- Việc mới được chọn vào bộ chỉ số VN30 (hiệu lực từ 1/2/2021) làm tăng sức hấp dẫn của cổ phiếu đối với tổ chức và dòng tiền đầu tư thụ động qua các quỹ chỉ số.

#### Rủi ro:

- Mặc dù còn chiếm tỷ trọng không quá lớn trong cơ cấu danh mục cho vay, mảng tín dụng tiêu dùng phần nào có tác động tiêu cực lên chất lượng tài sản của ngân hàng. Rủi ro liên quan đến thay đổi lãi suất cũng tác động đến chi phí huy động và ảnh hưởng đến NIM.

#### Khuyến nghị:

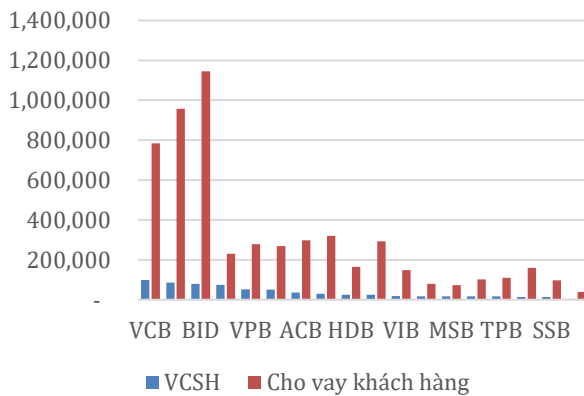
IVS khuyến nghị mua cổ phiếu TPB với mức giá mục tiêu 34,500VND/cp, tương đương upside 26.1% so với mức giá ngày khuyến nghị 25/2/2021 tại 27,350VND/cp; tương ứng P/E forward cuối năm 2021 ở mức 7.67x. Hiện TPB đang giao dịch ở mức P/E thấp hơn 26% so với nhóm công ty so sánh (peers).

### TỔNG QUAN HĐKD VÀ VỊ THẾ TRONG NGÀNH

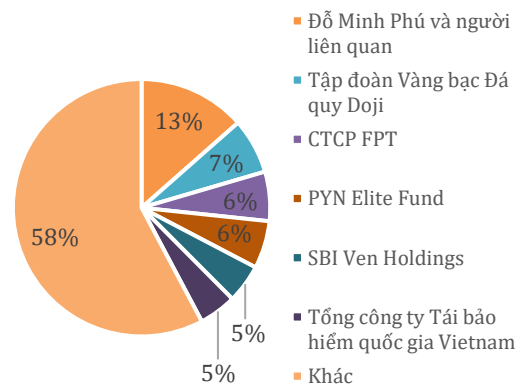
TPB hiện là ngân hàng bán lẻ quy mô nhỏ với thế mạnh chính là cho vay mua nhà và ô tô. Quy mô tín dụng của ngân hàng hiện ở mức khá khiêm tốn so với các ngân hàng khác trong ngành. Đáng chú ý, mô hình hoạt động của ngân hàng tập trung duy nhất vào lĩnh vực ngân hàng và không sở hữu các công ty con hoạt động đa ngành như các ngân hàng khác trong ngành.

Cơ cấu sở hữu ổn định: Trong đó, ông Đỗ Minh Phú (chủ tịch HĐQT TPB, sáng lập Doji) và người liên quan hiện nắm giữ khoảng 13.5% cơ cấu sở hữu của ngân hàng. Ngoài ra, Doji, FPT cũng đang nắm giữ hữu hơn 6% cổ phiếu. Cơ cấu sở hữu ổn định giúp ngân hàng duy trì được chiến lược trong dài hạn, đặc biệt sự hỗ trợ trong việc thực hiện chiến lược chuyển đổi số từ cổ đông lớn là tập đoàn công nghệ lớn nhất Việt Nam (FPT).

Quy mô hoạt động các ngân hàng (Tỷ VND)



Cơ cấu sở hữu



### Ngân hàng tăng trưởng nhanh

Tốc độ tăng trưởng cho vay khách hàng khá ấn tượng với mức tăng trưởng kép trung bình 27%/năm giai đoạn 2016-2020.

	Tăng trưởng	2018	2019	2020
Trong năm 2020, ngân hàng ghi nhận tốc độ tăng trưởng cho vay thuộc top đầu ngành (25%). Bên cạnh đó, danh mục TPDN mở rộng gấp đôi so với năm trước tạo động lực cho tổng thu nhập lãi thuần của ngân hàng tăng trưởng 29% so với năm 2019. Thu nhập ngoài lãi tăng chậm, tuy nhiên được kỳ vọng phục hồi nhờ thu nhập từ phí (bancas) cải thiện Lợi nhuận được hỗ trợ nhờ hiệu quả kênh số hóa mang lại Sau giai đoạn tái cấu trúc 2012-2014, TPB ghi nhận tốc độ tăng	TTS	9.72%	20.75%	25.47%
	Cho vay khách hàng	21.70%	23.91%	25.46%
	Tiền gửi khách hàng	8.31%	21.41%	25.38%
	VCSH	59.09%	23.09%	28.07%
	Vốn điều lệ	46.62%	0.00%	25.11%
	Thu nhập thuần từ lãi	37.99%	28.68%	29.39%
	Thu nhập ngoài lãi	185.62%	127.07%	8.61%
	TOI	55.88%	50.52%	22.43%
	Chi phí hoạt động	46.62%	16.04%	27.06%
	Dự phòng	12.96%	148.49%	37.40%
PBT	87.26%	71.33%	13.45%	

trưởng LNTT kép giai đoạn 2014-2019 là 42%/năm. Tổng thu nhập hoạt động tăng trưởng 22.4%yoy, đạt 10,368 tỷ đồng Tăng trưởng tín dụng ấn tượng ở cả kênh cho vay khách hàng và TPDN.	<b>Hiệu quả hoạt động kinh doanh</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
	ROA	1.39%	2.06%	1.89%
	ROE	20.87%	26.11%	23.54%
	CIR	-50.59%	-39.00%	-40.48%
	Tỷ lệ thu nhập ngoài lãi/từ lãi	28.53%	50.35%	42.26%
	NIM	3.69%	4.12%	4.28%
	LDR	101.38%	103.47%	103.53%
	NPL	1.12%	1.29%	1.18%
	Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	-103.32%	-97.84%	-134.21%

### Chất lượng tài sản được đảm bảo trong năm 2020

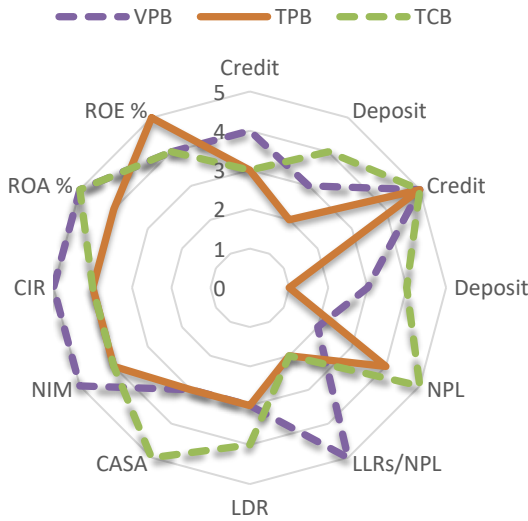
Tỷ lệ dư nợ đủ tiêu chuẩn tăng Quy mô và tỷ lệ dư nợ nhóm 2 giảm mạnh Tỷ lệ nợ xấu giảm từ 1.29% còn 1.19%, trong đó, dư nợ nhóm 4 và nhóm năm đều giảm đáng kể, ngược lại, dư nợ nhóm 3 nhích tăng nhẹ từ 0.50% lên 0.55%. Tuy nhiên, quy mô dư nợ tái cấu trúc theo TT01 khoảng 8,000 tỷ đồng tạo áp lực lớn cho ngân hàng.		<b>Thay đổi yoy</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
	Nợ đủ tiêu chuẩn	26.46%	96.69%	97.46%
	Nợ cần chú ý	-15.84%	2.02%	1.35%
	Nợ dưới tiêu chuẩn	37.48%	0.50%	0.55%
	Nợ nghi ngờ	8.29%	0.32%	0.28%
	Nợ xấu có khả năng mất vốn	-4.50%	0.47%	0.36%
	Tỷ lệ nợ xấu	-	1.29%	1.19%
	Tỷ lệ nợ nhóm 2-5	-	3.31%	2.54%

### Hiệu quả hoạt động

NIM cải thiện nhờ: (1) tiền gửi không kỳ hạn tăng 48%yoy, tỷ lệ CASA cải thiện từ 15% lên 18%, (2) danh mục TPDN mở rộng gấp đôi với biên lãi hấp dẫn hơn, (3) tập trung huy động từ TCTD trong điều kiện lãi suất thấp giúp giảm chi phí huy động.

ROE giảm do trong năm 2020, TPB đã phát hành cổ phiếu trả cổ tức, giúp vốn điều lệ của ngân hàng tăng 20%.

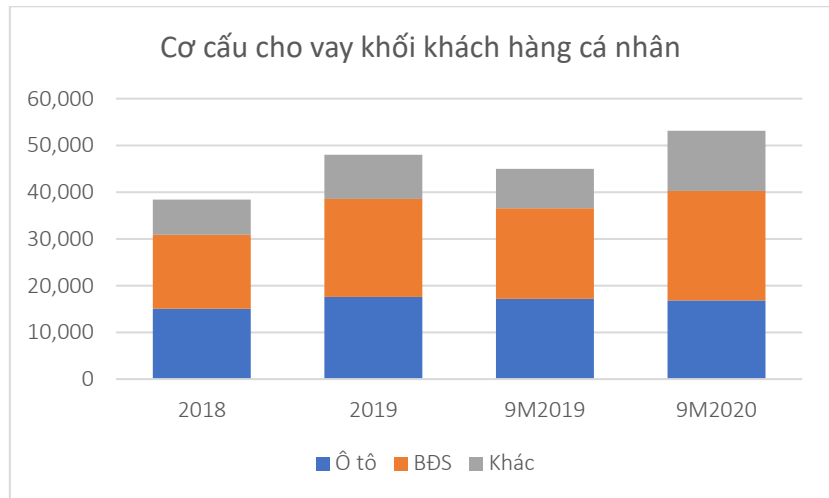
### Bank scoring



Cùng được đánh giá cao về tốc độ tăng trưởng, tập trung số hóa, chất lượng tài sản và hiệu quả kinh doanh của TPB vẫn còn khoảng cách so với TCB và VPB. Tuy nhiên, ROE cao thứ 3 toàn ngành (sau VIB và ACB) và cao hơn 2 ngân hàng trên là một điểm đáng ghi nhận về hiệu quả sử dụng vốn.

### TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2021

**Tăng trưởng tín dụng** trong năm 2021 của TPB tiếp tục được hỗ trợ từ hoạt động TPDN, bên cạnh đó, danh mục bán lẻ tiếp tục mở rộng với động lực đến từ cho vay BĐS và mua ô tô (dự kiến tăng trưởng 20%-25%/năm đến 2025) giúp ngân hàng đạt tốc độ tăng trưởng tín dụng đến 26% trong năm 2021.



**Thu nhập phí** được hỗ trợ từ (i) số lượng tài khoản và thẻ mở mới qua hệ thống Livebank tăng gấp 4 lần 2019, các máy Livebank xử lý hơn 7 triệu giao dịch, tăng 130%/yoy, (ii) Tiềm năng tăng trưởng thu nhập ngoài lãi nhờ upfront fee từ hợp đồng hợp tác bảo hiểm độc quyền với Sunlife Vietnam. Trong năm 2020, doanh thu phí từ bảo hiểm của TPB bị ảnh hưởng (-16%/yoy) do thay đổi đối tác và phương thức tư vấn. Dự kiến thu nhập từ mảng này sẽ dần phục hồi trong giai đoạn 2021-2022 tạo đòn bẩy tăng trưởng cho ngân hàng.

CASA được kỳ vọng sẽ cải thiện mạnh mẽ hơn nhờ số hóa giúp nới rộng biên thu nhập lãi thuần của ngân hàng lên 4.5% trong năm 2022.

Số hóa sẽ cải thiện tỷ lệ chi phí/thu nhập của ngân hàng trong dài hạn. Theo đó, CIR có thể giảm về 36%-38% trong giai đoạn 2021-2023.

### Chất lượng tài sản

**Quan điểm cho vay thận trọng đối với nhóm khách hàng doanh nghiệp:** Chiến lược tập trung vào nhóm khách hàng SME, upper SME với rủi ro thấp hơn nhóm microSME giúp TPB duy trì tỷ lệ nợ xấu SME quanh mức 1%. Tỷ lệ dư nợ của nhóm khách hàng lớn (chủ yếu nhóm BĐS và năng lượng: Hưng Thịnh, Novaland, ENV, Masan) trên tổng dư nợ chưa đến 10%, do vậy không có rủi ro tập trung đối với ngân hàng.

Mặc dù vậy, dư nợ cho vay tiêu dùng vẫn tạo áp lực lên tỷ lệ nợ xấu chung của toàn ngân hàng.

Dư nợ tái cấu trúc theo thông tư 01 có xu hướng giảm dần cùng với thông tin mới về sửa đổi thông tư 01 giúp giải tỏa áp lực đối với ngân hàng. Bên cạnh đó, quan điểm trích lập dự phòng thận trọng giúp tỷ lệ bao phủ nợ xấu của ngân hàng ở mức cao.

### ĐỊNH GIÁ

Sử dụng mô hình Residual Income, giả định lợi suất phi rủi ro 3.79% (nguồn: Damodaran, lợi suất TPCP kỳ hạn 10 năm của VN), cost of capital 13%,

<i>Unit: VND Bil</i>	2020A	2021F	2022F	2023F
VCSH đầu kỳ	13,075	16,744	20,120	24,874
PAT	3,510	5,520	6,898	9,016
Thu nhập thặng dư		3,277	4,204	5,685
Tổng giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư				20,188
shares cp lưu hành (triệu)				1,072
Giá mục tiêu 12 tháng				34,500
Giá cp hiện tại				<b>27,700</b>
Tỷ suất sinh lời kỳ vọng				<b>24.5%</b>

### KHUYẾN NGHỊ ĐỐI VỚI TPB

Dựa trên kỳ vọng về tăng trưởng cho vay ấn tượng trong giai đoạn 2021-2022 nhờ chiến lược của ngân hàng về phát triển ngân hàng bán lẻ (cho vay mua ô tô và mua nhà) và ngân hàng số giúp cải thiện tỷ lệ CIR về 36%-38% so với mức 40% của hiện tại, NIM mở rộng lên 4.5%, chúng tôi khuyến nghị Mua đối với cổ phiếu TPB với mức giá mục tiêu **34,500VND**, tương đương tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng là 24.5% so với mức giá ngày 25/2/2021.

Mức giá này tương ứng P/E forward cuối năm 2021 ở mức 7.67x. Hiện cổ phiếu TPB đang giao dịch ở mức P/E thấp hơn 26% so với nhóm công ty so sánh (peers), là các ngân hàng có quy mô vốn chủ và dư nợ tương đương trong nhóm các nước đang phát triển tại Châu Á-TBD (danh sách chi tiết theo phụ lục).

Rủi ro chính đối với cổ phiếu liên quan đến việc lãi suất điều hành tăng trở lại khiến lợi thế huy động từ thị trường liên ngân hàng sẽ giảm, qua đó thu hẹp NIM. Bên cạnh đó, TT01/2020 sửa đổi mặc dù vẫn mang tính chất hỗ trợ, tuy nhiên TPB vẫn chịu áp lực lớn về mặt dự phòng và chất lượng tài sản.

### PHỤ LỤC 1: CÁC NGÂN HÀNG SO SÁNH

Ticker	Name	P/B	P/E	BEst P/E BF12M	BEst P/B BF12M	Total Loans LF (nghìn tỷ VND)	Tot CE LF (nghìn Tỷ VND)
	Investable Universe (15)	1.16	11.48	10.29	0.99	56.39	6.70
<b>VIB VN Equity</b>	VIETNAM INTERNATIONAL JSB	2.69	10.42	7.91	1.99	169.52	17.97
<b>CUBK IN Equity</b>	CITY UNION BANK LTD	2.43	26.97	17.30	2.01	0.35	0.05
<b>HDB VN Equity</b>	HDBANK	1.85	10.01			178.32	23.00
<b>TPB VN Equity</b>	TIEN PHONG COMMERCIAL JOINT	1.83	8.48	8.19	1.50	119.99	16.74
<b>BJBR IJ Equity</b>	BPD JAWA BARAT DAN BANTEN TB	1.39	9.52	8.41	1.21	95.29	11.12
<b>EIB VN Equity</b>	VIETNAM EXPORT-IMPORT COMMER	1.37	21.60	38.54	1.36	100.77	16.82
<b>LPB VN Equity</b>	LIEN VIET POST JOINT STOCK C	1.22	9.29	8.63	1.06	176.62	14.23
<b>1983 HK Equity</b>	LUZHOU BANK CO LTD-H	0.96	9.98			0.03	0.01
<b>KVB IN Equity</b>	KARUR VYSYA BANK LTD	0.72	20.29	9.42	0.64	0.48	0.07
<b>COMB SL Equity</b>	COMMERCIAL BANK OF CEYLON PL	0.63	5.45	4.89	0.58	0.99	0.14
<b>SAMP SL Equity</b>	SAMPATH BANK PLC	0.52	7.00	5.22	0.48	1.07	0.11
<b>KBL IN Equity</b>	KARNATAKA BANK LTD	0.47	4.91	4.66	0.32	0.58	0.04
<b>NBL BD Equity</b>	NATIONAL BANK LTD	0.47	5.60			0.39	0.05
<b>HNB SL Equity</b>	HATTON NATIONAL BANK PLC	0.43	5.08	4.30	0.39	0.85	0.15
<b>SIB IN Equity</b>	SOUTH INDIAN BANK LTD	0.34	17.59	5.97	0.36	0.64	0.05

*Source: Bloomberg*

### PHỤ LỤC 2: BÁO CÁO TÀI CHÍNH

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2018	2019	2020	2021F
<b>TÀI SẢN</b>				
Tiền mặt và vàng	1,332	1,655	1,936	2,445
Cho vay khách hàng	76,295	94,435	110,658	139,716
Chứng khoán đầu tư	24,900	26,075	42,665	53,535
Tài sản cố định	300	571	-142	-853
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-
Tài sản có khác	11,054	11,863	13,901	17,543
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>136,179</b>	<b>164,439</b>	<b>199,797</b>	<b>249,721</b>
<b>NỢ PHẢI TRẢ VÀ VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>				
<b>TỔNG NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>125,558</b>	<b>151,364</b>	<b>182,449</b>	<b>229,669</b>
Các khoản nợ Chính phủ và NHNN	4,752	828	970	1,224
Tiền gửi và vay các TCTD khác	33,491	40,214	47,120	59,468
Tiền gửi của khách hàng	76,138	92,439	110,032	138,865
Các công cụ tài chính phái sinh và các khoản nợ tài chính khác	109	-	-	-
Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư, cho vay TCTC chịu rủi ro	247	706	827	1,044
Phát hành giấy tờ có giá	8,715	14,426	20,277	25,000
Các khoản nợ khác	2,105	2,750	3,223	4,067
<b>TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>10,622</b>	<b>13,075</b>	<b>17,348</b>	<b>20,053</b>
Vốn và các quỹ	10,622	13,075	17,348	20,053
Lợi nhuận chưa phân phối/Lỗ lũy kế	1,806	4,616	6,056	8,760
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-
<b>TỔNG NỢ PHẢI TRẢ VÀ VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>136,179</b>	<b>164,439</b>	<b>199,797</b>	<b>249,721</b>

BC Kết quả kinh doanh	2018	2019	2020	2021F
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	7,325	9,374	11,851	14,347
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	-4,152	-4,996	-6,217	-7,212
Thu nhập lãi thuần	3,172	4,378	5,633	7,135
<b>TỔNG THU NHẬP HOẠT ĐỘNG</b>	<b>3,610</b>	<b>5,627</b>	<b>8,469</b>	<b>10,131</b>
<b>TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG</b>	<b>-1,942</b>	<b>-2,847</b>	<b>-3,303</b>	<b>-4,053</b>
LN thuần từ HĐKD trước chi phí dự phòng RRTD	1,668	2,780	5,166	6,079
Chi phí dự phòng RRTD	-462	-522	-1,298	-1,600
Tổng LN trước thuế	1,206	2,258	3,868	4,479
Lợi nhuận sau thuế	964	1,805	3,094	3,583
Lợi ích của cổ đông thiểu số và cổ tức ưu đãi	-	-	-	-
<b>LNST cổ đông của Ngân hàng</b>	<b>964</b>	<b>1,805</b>	<b>3,094</b>	<b>3,583</b>
<b>Lãi cơ bản trên cổ phiếu</b>	<b>1,717</b>	<b>2,911</b>	<b>3,691</b>	<b>3,344</b>

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2018	2019	2020	2021F
<b>Key Profitability Ratios</b>				
NIM (Net Interest Margin)	3.79%	4.30%	4.43%	4.32%
Output average interest rate	8.12%	9.05%	8.90%	8.69%
Input average interest rate	-4.18%	-4.57%	-4.40%	-4.38%
Earnings Spread	3.94%	4.48%	4.50%	4.31%
Interest expense/Interest income	-53.30%	-52.46%	-50.27%	-50.28%
Net Serving Fee Margin (NSFM)	0.59%	0.90%	0.74%	0.74%
Servicing fee expense/Servicing fee income	-21.80%	-19.98%	-19.98%	-45.00%
NNIM (Net Non-Interest Margin)	1.08%	2.17%	1.86%	1.89%
EBT to Interest Income ratio	24.09%	32.64%	31.22%	34.34%
CIR (Cost-to-Income) ratio	-50.59%	-39.00%	-40.00%	-40.00%
<b>Asset Management</b>				
LDR (Loan-to-Deposit) ratio Market 1	101.38%	103.47%	101.85%	101.85%
LDR (Loan-to-Deposit) ratio Market 2	54.30%	52.38%	51.31%	52.28%
ROA	1.39%	2.06%	1.97%	2.16%
ROE	20.87%	26.11%	23.56%	25.93%

### XẾP HẠNG CỔ PHIẾU

 Chỉ số tham chiếu: **VN – Index.**

 Kỳ hạn đầu tư: **6 đến 18 tháng**

Khuyến nghị	Định nghĩa
<b>Mua</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng $\geq 15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
<b>Tích lũy</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
<b>Trung lập</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
<b>Giảm tỷ trọng</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% to -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
<b>Bán</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

### XẾP HẠNG NGÀNH

 Chỉ số tham chiếu: **VN – Index**

 Kỳ hạn đầu tư: **6 đến 18 tháng**

Xếp loại	Định nghĩa
<b>Khả quan</b>	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
<b>Trung lập</b>	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
<b>Kém khả quan</b>	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

### KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của người viết về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. IVS Securities không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu tổng thể của công ty, bao gồm doanh thu từ/trong số các đơn vị kinh doanh khác. IVS và cán bộ, giám đốc, nhân viên có thể có mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong tài liệu này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Báo cáo này đã được chuẩn bị trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. IVS không tuyên bố hay bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư tổ chức và khách hàng cá nhân của IVS tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng cho quốc gia nơi báo cáo này được phân phối không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện ủy quyền của IVS. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.





## IVS RESEARCH &amp; INVESTMENT STRATEGY

Thành viên	Vị trí	Phụ trách	Email	Ext.
Võ Thế Vinh	Trưởng phòng	Phân tích & Chiến lược Đầu tư	<a href="mailto:vinhvt@ivs.com.vn">vinhvt@ivs.com.vn</a>	704
Đỗ Trung Nguyên	Phó phòng	Chiến lược đầu tư	<a href="mailto:nguyendt@ivs.com.vn">nguyendt@ivs.com.vn</a>	703
Trần Thị Hồng Nhung	Chuyên viên Phân tích Doanh nghiệp	Ngành Ngân hàng	<a href="mailto:nhungtth@ivs.com.vn">nhungtth@ivs.com.vn</a>	706
Đình Quang Đạt	Chuyên viên Cao cấp Phân tích Doanh nghiệp	Ngành Tiêu dùng	<a href="mailto:datdq@ivs.com.vn">datdq@ivs.com.vn</a>	
Phí Công Linh	Chuyên viên Cao cấp Phân tích Doanh nghiệp	Ngành Bất Động sản	<a href="mailto:linhpc@ivs.com.vn">linhpc@ivs.com.vn</a>	709

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN  
ĐẦU TƯ VIỆT NAMVIETNAM INVESTMENT  
SECURITIES COMPANY

## LIÊN HỆ

Điện thoại tư vấn:  
**(024) 35.730.073**  
Điện thoại đặt lệnh:  
(024) 35.779.999  
Email: [ivs@ivs.com.vn](mailto:ivs@ivs.com.vn)  
Website:  
[www.ivs.com.vn](http://www.ivs.com.vn)

TRỤ SỞ CHÍNH  
HÀ NỘI

P9-10, tầng 1, Charmvit  
Tower, 117 Trần Duy  
Hưng, Hà Nội  
Điện thoại:  
(024) 35.730.073  
Fax: (024) 35.730.088

CHI NHÁNH  
TP. HCM

Lầu 4, Số 2 BIS, Công  
Trường Quốc Tế, P. 6,  
Q.3, Tp.HCM  
Điện thoại:  
(028) 38.239.966  
Fax: (028) 38.239.696