

## Việt Nam

**MUA** (không thay đổi)

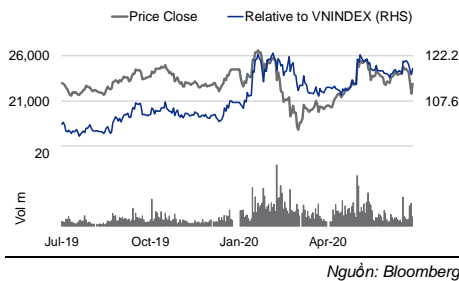
Consensus ratings\*: Mua 13 Giữ 2 Bán 0

Giá hiện tại:	VND22.900
Giá mục tiêu:	VND28.500
Giá mục tiêu cũ:	VND28.500
Tỷ lệ tăng/giảm giá:	24,5%
CGS-CIMB / Consensus:	2,4%
Reuters:	ACB.HM
Bloomberg:	ACB VN
Thị giá vốn:	US\$1.642tr
	VND38.076.684tr
GTGD bình quân:	US\$3,69tr
	VND85.421tr
SLCP đang lưu hành:	1.663tr
Free float:	35%

\*Nguồn: Bloomberg

**Tóm tắt các chỉ tiêu tài chính**

	12/20F	12/21F	12/22F
LN ròng (tỷ VND)	6.533	7.328	8.435
EPS cốt lõi (VND)	3.876	4.347	5.013
Tăng trưởng EPS	7,5%	12,1%	15,3%
P/E dự phóng (lần)	6,11	5,45	4,73
ROE	21,3%	20,1%	19,4%
P/B (lần)	1,17	0,97	0,81
Cổ tức	500	500	500
Tỷ suất cổ tức	2,18%	2,18%	2,18%



Diễn biến giá	1T	3T	12T
Tuyệt đối (%)	-3	12,8	-2,1
Tương đối (%)	1,5	6,8	16

Cổ đông chính	% nắm
Chủ tịch và các bên liên quan	11,3
Dragon Financial Holdings Limited	6,9
Whistler Investments Limited	5,0

**Chuyên viên phân tích**
**Nguyễn Đặng Bảo Ngọc**

T (84) 909 182 135

E ngoc.nguyendang@vndirect.com.vn

# Ngân hàng TMCP Á Châu

## 6T20: Tăng trích dự phòng giới hạn tăng trưởng LN

- Ngân hàng Á Châu (ACB) ghi nhận LNST 6T20 tăng 5,5% svck đạt 3.059 tỷ đồng, hoàn thành 46,8% dự phóng LNST năm 2020 của chúng tôi.
- Chi phí dự phòng 6T20 tăng 5,6 lần svck giúp ACB duy trì tỷ lệ nợ xấu (NPL) ở mức thấp nhất ngành 0,68% và tỷ lệ bao nợ xấu (LLR) cao ở mức 144,1%.
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả Quan với giá mục tiêu 28.500 đồng/cp.

**Chi phí dự phòng cao trong Q2/20 làm LNST giảm 0,7% svck**

- Thu nhập lãi thuần (NII) Q2/20 chỉ tăng 7,2% so với cùng kỳ (svck) lên 3.112 tỷ đồng, nhờ dư nợ cho vay tăng 13,2% svck trong khi biên lãi suất (NIM) giảm 25 điểm cơ bản.
- Thu nhập ngoài lãi (Non-II) Q2/20 giảm 5,3% svck xuống còn 990 tỷ đồng do thu nhập từ dịch vụ giảm 18% svck và thu nhập khác giảm 95,4% svck.
- Tỷ lệ thu nhập chi phí (CIR) Q2/20 cải thiện lên 43,1% từ 48,7% trong Q2/19. Chi phí dự phòng tăng 295,4% svck lên 440 tỷ đồng trong Q2/20 do tỷ lệ nợ xấu tăng lên 0,68% cuối Q2/20 từ 0,66% cuối Q2/19. Do đó, LNST Q2/20 ghi nhận 1.522 tỷ đồng, giảm 0,7% svck.

**6T20: lãi suất cho vay giảm làm ảnh hưởng NIM**

- 6T20 NII tăng 13,4% svck đạt 6.531 tỷ đồng, nhờ dư nợ cho vay tăng 13,2% svck (+5,6% sv cuối năm 2019), trong khi NIM giảm 8 điểm cơ bản xuống 3,47%. ACB đã đề nghị Ngân hàng Nhà nước Việt Nam cho tăng hạn mức tăng trưởng tín dụng lên 15%, từ 11,75% hiện nay.
- Theo ACB, khoảng 9.000 tỷ đồng dư nợ vay (~ 3,2% dư nợ cho vay của ACB vào cuối Q2/20) đã được tái cơ cấu với thời hạn ân hạn từ 3-6 tháng cho việc trả nợ và được điều chỉnh lãi suất. Thêm vào đó, ACB cũng đưa ra gói hỗ trợ khách hàng 35.000 tỷ đồng (~ 12,3% dư nợ cho vay vào cuối Q2/20) với lãi suất ưu đãi 6-7% cho các doanh nghiệp SME và cá nhân.
- ACB cho biết NIM năm 2020 ở mức 3,2%, thấp hơn dự phóng của chúng tôi 27 điểm cơ bản.

**6T20: Non-II tăng 16,1% svck nhờ thu nhập từ chứng khoán đầu tư**

- 6T20 Non-II tăng 16,1% svck lên 1.949 tỷ đồng, nhờ thu nhập từ giao dịch ngoại hối tăng 98,1% svck đã đóng góp 296 tỷ đồng và thu nhập từ chứng khoán đầu tư đã đóng góp 662 tỷ đồng (so với khoản lỗ 8,3 tỷ đồng trong 6T19). Thu nhập từ dịch vụ giảm 10,6% svck xuống 797 tỷ đồng tuy nhiên, trong đó thu ròng từ hoạt động bancassurance đạt 314 tỷ đồng trong 6T20 so với tổng doanh thu từ bancassurance năm 2019 là 558 tỷ đồng.
- Nhìn chung, tổng thu nhập hoạt động trong 6T20 tăng 14% svck, đạt 47% dự báo cả năm của chúng tôi. Tỷ lệ CIR 6T20 giảm xuống mức 48,7% từ 50% trong 6T19, do sự hoàn nhập từ khoản mục chi dự phòng giảm giá đầu tư dài hạn và rủi ro tài sản khác là 159 tỷ đồng trong chi phí hoạt động 6T20 so với chi dự phòng giảm giá đầu tư dài hạn và rủi ro tài sản khác ở mức 327 tỷ đồng trong 6T19.

**Tăng mạnh trích lập dự phòng giúp duy trì tỷ lệ NPL thấp nhất ngành**

- Chất lượng tài sản có dấu hiệu suy giảm, do so với thời điểm cuối năm 2019, tại cuối Q2/20 nợ nhóm 2 đã tăng 53,7% và nợ xấu đã tăng 32,6% dẫn đến tỷ lệ NPL tăng lên mức 0,68% so với mức 0,54% tại cuối năm 2019. Tuy nhiên, ACB vẫn duy trì tỷ lệ NPL thấp nhất ngành.
- Chi phí dự phòng 6T20 tăng 5,6 lần svck lên 532 tỷ đồng, làm chi phí tín dụng tăng lên 0,39% trong 6T20 so với mức 0,08% trong 6T19 (0,11% trong 2019). Việc trích lập dự phòng mạnh mẽ đã giúp tỷ lệ bao nợ xấu (LLR) duy trì ở mức là 144,1% vào cuối Q2/20 (so với 175% vào cuối 2019), vẫn cao thứ hai toàn ngành (thấp hơn tỷ lệ LLR ở mức 254,5% của Vietcombank)
- LN ròng 6T20 tăng 5,5% svck, đạt 3.059 tỷ đồng, hoàn thành 46,8% dự phóng cả năm của chúng tôi.

**Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 28.500 đồng**

- Kết quả kinh doanh 6T20 của ACB phù hợp với dự báo của chúng tôi, vì vậy chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả Quan đối với cổ phiếu ACB. Giá mục tiêu của chúng tôi dựa trên trọng số tương đương của định giá thu nhập còn lại (COE: 14,3%, LTG: 3%) và P/BV 1,3x FY20F.
- Động lực tăng giá trong trung hạn đến từ thỏa thuận bancassurance độc quyền mang lại khoản phí đại lý lớn. Rủi ro giảm giá bao gồm chi phí vốn cao hơn dự kiến ảnh hưởng NIM.

**Hình 1: Tóm tắt kết quả kinh doanh 6T/2020 (Tỷ đồng)**

Báo cáo KQKD	Q2/2020	Q2/2019	% yoy	Q1/2020	% qoq	6T2020	6T2019	% yoy	% dự phóng của VND	Nhận xét
Thu nhập lãi ròng	3.112	2.903	7,2%	3.419	-9,0%	6.531	5.760	13,4%	48,2%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi
Thu nhập ngoài lãi	990	1.046	-5,3%	959	3,3%	1.949	1.679	16,1%	43,4%	Thấp hơn dự phóng của chúng tôi do thu nhập từ nợ xấu thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi.
Thu nhập HĐKD	4.102	3.949	3,9%	4.378	-6,3%	8.480	7.439	14,0%	47,0%	
Chi phí HĐKD	(1.768)	(1.922)	-8,0%	(2.361)	-25,1%	(4.129)	(3.721)	10,9%	45,8%	
Lợi nhuận trước dự phòng	2.334	2.026	15,2%	2.018	15,7%	4.352	3.718	17,1%	48,2%	
Chi phí dự phòng	(440)	(111)	295,4%	(93)	374,3%	(532)	(95)	457,3%	62,5%	Cao hơn dự báo của chúng tôi. Ngân hàng đã tích cực trích lập dự phòng trong 6T20, nhằm kiểm soát tỷ lệ nợ xấu, duy trì vị trí tỷ lệ nợ xấu thấp nhất toàn ngành là 0,68% và tỷ lệ bao nợ xấu LLR cao thứ hai toàn ngành là 144,1% cuối 6T2020.
Lợi nhuận trước thuế	1.895	1.915	-1,1%	1.925	-1,6%	3.820	3.622	5,4%	46,8%	
Lợi nhuận ròng	1.522	1.533	-0,7%	1.537	-1,0%	3.059	2.899	5,5%	46,8%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Hình 2: So sánh với các Ngân hàng trong khu vực**

Ngân hàng	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá đóng cửa	Giá mục tiêu	Vốn hóa	P/B (x)		P/E (x)		Tăng trưởng kép EPS 3 năm	ROE (%)	
			(tiền nội tệ)	(tiền nội tệ)		triệu USD	FY20F	FY21F	FY20F	FY21F	%	FY20F
China Merchants Bank	3968 HK	KHẢ QUAN	37	48	123.410	1,2	1,0	7,2	6,1	18,4%	17,1%	17,9%
Bank Rakyat Indonesia	BBRI IJ	KHẢ QUAN	3.140	3.000	26.646	2,1	1,9	20,9	11,2	6,4%	9,7%	17,7%
Bank Mandiri	BMRI IJ	KHẢ QUAN	5.850	6.000	18.782	1,4	1,3	18,0	10,3	5,1%	7,4%	13,1%
Indusind Bank	IIB IN	KHẢ QUAN	507	675	4.695	1,0	0,9	7,6	6,7	14,1%	13,1%	13,5%
Vietcombank	VCB VN	TRUNG LẬP	78.500	86.200	12.559	3,0	2,4	13,8	11,8	16,1%	23,6%	22,7%
BDO Unibank Inc	BDO PM	KHẢ QUAN	89	135	7.918	1,0	1,0	13,3	12,0	1,7%	7,9%	8,2%
Yes Bank	YES IN	KHẢ QUAN	12	100	2.063	0,1	0,1	1,7	0,8	28,3%	6,1%	11,9%
Techcombank	TCB VN	KHẢ QUAN	18.750	27.400	2.831	0,9	0,8	6,1	5,3	12,5%	16,0%	15,8%
MBBank	MBB VN	KHẢ QUAN	16.300	26.200	1.695	0,8	0,7	4,5	3,9	13,3%	20,5%	19,4%
Vpbank	VPB VN	TRUNG LẬP	20.700	25.000	2.177	1,0	0,8	6,1	5,0	15,5%	17,9%	18,4%
<b>Trung bình</b>						<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>9,9</b>	<b>7,3</b>	<b>13,1%</b>	<b>13,9%</b>	<b>15,9%</b>
<b>Ngân hàng TMCP Á Châu</b>	<b>ACB VN</b>	<b>KHẢ QUAN</b>	<b>22.900</b>	<b>28.500</b>	<b>1.642</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>	<b>5,8</b>	<b>5,2</b>	<b>11,6%</b>	<b>21,6%</b>	<b>20,4%</b>

GIÁ TẠI NGÀY 28 THÁNG 7 NĂM 2020

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, CGS-CIMB RESEARCH

## THÔNG TIN TÀI CHÍNH

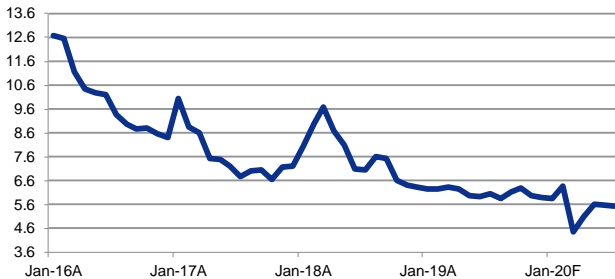
### Kết quả kinh doanh

(Tỷ đồng)	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Thu nhập lãi thuần	10.363	12.112	13.554	15.615	17.892
Thu nhập ngoài lãi	3.670	3.985	4.490	4.455	5.154
<b>Lợi nhuận HKKD</b>	<b>14.033</b>	<b>16.097</b>	<b>18.044</b>	<b>20.070</b>	<b>23.046</b>
Tổng chi phí ngoài lãi	(6.712)	(8.308)	(9.022)	(9.834)	(11.293)
<b>Lợi nhuận HKKD trước dự phòng</b>	<b>7.321</b>	<b>7.790</b>	<b>9.022</b>	<b>10.236</b>	<b>11.754</b>
Chi phí ngoài lãi	(932)	(274)	(852)	(1.072)	(1.204)
<b>Lợi nhuận HKKD trước dự phòng</b>	<b>6.389</b>	<b>7.516</b>	<b>8.170</b>	<b>9.164</b>	<b>10.549</b>
Tổng chi phí dự phòng	-	-	-	-	-
<b>Lợi nhuận HKKD sau dự phòng</b>	<b>6.389</b>	<b>7.516</b>	<b>8.170</b>	<b>9.164</b>	<b>10.549</b>
Lợi nhuận trước thuế từ công ty liên kết	-	-	-	-	-
<b>Lợi nhuận HKKD trước thuế</b>	<b>6.389</b>	<b>7.516</b>	<b>8.170</b>	<b>9.164</b>	<b>10.549</b>
Chi phí/lãi ngoài HKKD	-	-	-	-	-
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>6.389</b>	<b>7.516</b>	<b>8.170</b>	<b>9.164</b>	<b>10.549</b>
Các khoản đặc biệt	(1.252)	(1.506)	(1.637)	(1.836)	(2.114)
LNTT sau các khoản đặc biệt	-	-	-	-	-
Chi phí thuế	-	-	-	-	-
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>5.137</b>	<b>6.010</b>	<b>6.533</b>	<b>7.328</b>	<b>8.435</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Cổ tức ưu đãi	-	-	-	-	-
Trao đổi ngoại tệ và điều chỉnh khác	-	-	-	-	-
<b>Lợi nhuận ròng sau thuế</b>	<b>5.137</b>	<b>6.010</b>	<b>6.533</b>	<b>7.328</b>	<b>8.435</b>
Lợi nhuận thường xuyên	5.037	5.910	6.433	7.228	8.335

### Các chỉ tiêu của bảng cân đối kế toán

	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Tỷ lệ cho vay trên tiền gửi khách hàng	85,4%	87,2%	86,4%	86,4%	86,1%
Tỷ lệ trung bình cho vay trên trung bình tiền gửi	83,9%	86,4%	86,8%	86,4%	86,2%
Trung bình tài sản lưu động trên trung bình tiền gửi	27,2%	27,7%	27,7%	27,5%	27,3%
Trung bình tài sản lưu động trên trung bình tiền gửi	28,6%	28,8%	28,8%	28,4%	28,1%
Tỷ lệ cho vay khách hàng trên tài sản	69,1%	69,3%	69,7%	70,1%	70,5%
Tỷ lệ cho vay khách hàng trên tiền gửi	76,1%	76,3%	76,6%	77,5%	77,9%
Tỷ lệ vốn đầu tư chủ sở hữu và dự phòng trên	10,2%	11,2%	11,8%	12,4%	12,9%
Tỷ lệ tài sản chịu rủi ro	60,0%	74,0%	75,0%	77,0%	79,0%
Dự phòng trên trung bình cho vay khách hàng	0,435%	0,110%	0,299%	0,333%	0,328%
Dự phòng trên trung bình tài sản	0,304%	0,077%	0,210%	0,235%	0,233%
Tổng nợ xấu trên trung bình tài sản	0,304%	0,077%	0,210%	0,235%	0,233%

### 12-mth Fwd FD P/E (x) - Asia Commercial Joint Stock Bank



### Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Tổng cho vay khách hàng	249.297	299.042	335.837	383.204	437.253
Tài sản lưu động và đầu tư ngắn hạn	55.015	59.408	64.564	72.312	80.989
Các tài sản sinh lãi	10.684	10.508	11.769	13.181	14.763
<b>Tổng tài sản sinh lãi thuần</b>	<b>314.995</b>	<b>368.958</b>	<b>412.171</b>	<b>468.697</b>	<b>533.006</b>
Tổng dự phòng	(3.001)	(3.003)	(3.358)	(3.822)	(4.332)
<b>Tổng tài sản sinh lãi</b>	<b>311.994</b>	<b>365.956</b>	<b>408.812</b>	<b>464.875</b>	<b>528.674</b>
Tài sản vô hình	593	1.049	1.096	1.146	1.197
Các tài sản không sinh lãi khác	10.617	10.072	10.525	10.988	11.493
<b>Tổng tài sản không sinh lãi</b>	<b>11.210</b>	<b>11.121</b>	<b>11.621</b>	<b>12.144</b>	<b>12.691</b>
<b>Tiền và chứng khoán sẵn sàng giao dịch</b>	<b>6.129</b>	<b>6.438</b>	<b>6.728</b>	<b>7.030</b>	<b>7.347</b>
Đầu tư dài hạn	-	-	-	-	-
<b>Tổng tài sản</b>	<b>329.333</b>	<b>383.514</b>	<b>427.161</b>	<b>484.049</b>	<b>548.711</b>
Tiền gửi có lãi của khách hàng	278.289	328.960	368.392	416.532	474.087
Tiền gửi của ngân hàng	20.718	19.249	20.211	21.222	22.283
Các khoản tiền gửi có lãi khác	3.272	156	156	156	156
<b>Tổng các khoản tiền gửi có lãi</b>	<b>302.280</b>	<b>348.365</b>	<b>388.759</b>	<b>437.910</b>	<b>496.526</b>
Tổng các khoản nợ không có lãi	6.035	7.384	5.766	7.008	5.449
<b>Tổng nợ</b>	<b>308.315</b>	<b>355.749</b>	<b>394.526</b>	<b>444.917</b>	<b>501.975</b>
<b>Vốn đầu tư của chủ sở hữu</b>	<b>21.018</b>	<b>27.765</b>	<b>32.635</b>	<b>39.132</b>	<b>46.736</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
<b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>	<b>21.018</b>	<b>27.765</b>	<b>32.635</b>	<b>39.132</b>	<b>46.736</b>

### Các chỉ tiêu chính

	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20F	Dec-21F	Dec-22F
Tăng trưởng doanh thu	22,7%	14,7%	12,1%	11,2%	14,8%
Tăng trưởng LNHHKD	40,2%	6,4%	15,8%	13,5%	14,8%
Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế	141%	18%	9%	12%	15%
Thu nhập lãi/tổng lợi nhuận	73,8%	75,2%	75,1%	77,8%	77,6%
Chi phí vốn	4,82%	4,98%	4,80%	4,80%	4,80%
Lợi tức tài sản sinh lãi	8,21%	8,28%	8,00%	8,05%	8,05%
Chênh lệch lãi suất	3,38%	3,30%	3,20%	3,25%	3,25%
Tỷ lệ lãi cận biên (trung bình tiền gửi)	4,05%	4,19%	4,13%	4,19%	4,20%
Tỷ lệ lãi cận biên (trung bình RWA)	5,20%	5,03%	4,49%	4,51%	4,44%
Dự phòng trên lãi từ HKKD trước dự phòng	12,7%	3,5%	9,4%	10,5%	10,2%
Lợi tức lãi suất trên trung bình tài sản	3,38%	3,40%	3,34%	3,43%	3,46%
Thuế suất hiệu dụng	19,6%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Tỷ lệ chia cổ tức	NA	27,3%	12,7%	11,3%	9,9%
Chỉ tiêu hoàn vốn tổng tài sản	1,67%	1,69%	1,61%	1,61%	1,63%

### Các nhân tố chính

	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20F	Dec-21F	Dec-22F
Tăng trưởng cho vay (%)	16,1%	16,6%	12,0%	14,0%	14,0%
Tỷ lệ lãi cận biên (%)	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,6%
Tăng trưởng lợi nhuận ngoài lãi (%)	23,1%	8,6%	12,7%	-0,8%	15,7%
Tỷ lệ chi phí trên lãi	47,8%	51,6%	50,0%	49,0%	49,0%
Tỷ lệ nợ xấu	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Trích lập dự phòng (%)	145,6%	166,3%	154,7%	149,8%	155,0%
Hệ số biên lợi nhuận gộp (%)	0,7%	0,7%	0,8%	0,8%	0,8%
Tỷ lệ vốn cấp I (%)	10,4%	9,7%	10,0%	10,4%	10,7%
CAR (%)	12,8%	10,9%	11,7%	11,9%	12,0%
Tăng trưởng tiền gửi (%)	11,9%	14,1%	13,0%	14,0%	14,5%
LDR (%)	84,3%	86,2%	85,5%	85,5%	85,1%
Tỷ lệ nợ xấu thuần (%)	0,7%	0,5%	0,6%	0,6%	0,6%
Tăng trưởng lợi nhuận từ phi dịch vụ	26,0%	26,6%	20,0%	25,0%	22,0%

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

## 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 – Phó Giám đốc Khối Phân tích

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

### Nguyễn Đăng Bảo Ngọc – Chuyên viên Khối Phân tích

Email: [ngoc.nguyendang@vndirect.com.vn](mailto:ngoc.nguyendang@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>