

# Chiến Lược Đầu Tư

## Chiến lược đầu tư tháng Tám: Thử nghiệm cho CDC Việt Nam & TTCK

### COVID-19 trở lại Việt Nam nhưng đang được kiểm soát

Vì một số lý do chưa rõ, virus nCoV ở nước ngoài đã xâm nhập lại vào Việt Nam, chấm dứt chuỗi 99 ngày không có virus và đến nay đã lây nhiễm cho 196 người, buộc Đà Nẵng và một số tỉnh miền Trung khác phải thực hiện cách ly xã hội. Tuy nhiên, với sự đóng góp kinh tế nhỏ của Đà Nẵng (trung tâm của đợt bùng phát), chúng tôi hy vọng Việt Nam sẽ sớm khống chế được dịch và tác động đến nền kinh tế sẽ không đáng kể.

### Kết quả kinh doanh 2Q - Tài chính cứu cánh thị trường

Lợi nhuận 2Q rất đáng kinh ngạc khi tổng lợi nhuận của các công ty trên sàn HSX chỉ giảm 7% n/n so với mức giảm 24% n/n trong 1Q do phong toả quốc gia trong tháng Tư. Xét theo ngành, 6/10 ngành cho thấy sự cải thiện trong 2Q, kể cả ngành công nghiệp với tổn thất lớn từ các hãng hàng không trong nước. Đặc biệt, Tài chính đạt mức tăng trưởng lợi nhuận 34% n/n trong 2Q nhờ các ngân hàng có thể cắt giảm chi phí hoạt động và cải thiện lợi nhuận trong bối cảnh kinh tế không ổn định.

### Chiến lược đầu tư tháng Tám: Thử nghiệm cho CDC Việt Nam & TTCK

Chúng tôi tin rằng diễn biến tồi tệ của VN Index trong tháng Bảy chủ yếu là do phản ứng thái quá của các nhà đầu tư cá nhân hơn là các yếu tố cơ bản của nền kinh tế. Đây là một thử nghiệm đối với CDC Việt Nam, nếu thành công nó cũng sẽ là một thử nghiệm thành công cho VN Index trong những tuần tới. Với tình hình virus được kiểm soát tốt hiện tại, chúng tôi duy trì mục tiêu 900 - 1,000 cho VN Index vào cuối năm nay. Tuy nhiên, sự bùng phát tại Đà Nẵng dạy chúng tôi một bài học rằng khả năng cao sẽ có một đợt bùng phát virus khác, một đợt phong toả kinh tế khác cũng như một đợt bán tháo khác trên thị trường chứng khoán và con đường phục hồi sẽ bị gián đoạn, một cuộc sống bình thường mới.

### Top 5 tháng Tám

Xét đến khả năng phục hồi của toàn thị trường trong tháng Tám và lẽ thường cổ phiếu vốn hóa lớn phải đi trước, chúng tôi muốn khuyến nghị 5 công ty lớn nhất trong số các cổ phiếu được xếp hạng MUA của KIS bao gồm Ngân hàng Á Châu (ACB), Hòa Phát (HPG), Thế Giới Di Động (MWG), Vinhomes (VHM) và Techcombank (TCB).

#### Nội dung

#### I. Chiến lược đầu tư tháng Tám: Thử nghiệm cho CDC Việt Nam & TTCK..... 1

1. COVID-19 trở lại Việt Nam nhưng đang được kiểm soát
2. Ví mô tháng Bảy – Trong nước đang suy yếu nhưng nước ngoài có thể mạnh hơn
3. Kết quả kinh doanh 2Q - Tài chính cứu cánh thị trường
4. Diễn biến thị trường tháng Bảy: Tháng điều chỉnh thứ hai
5. Chiến lược đầu tư tháng Tám: Thử nghiệm cho CDC Việt Nam & TTCK

#### II. Top 5 tháng Tám..... 5

#### Huy Hoàng

huy.hoang@kisvn.vn

#### Hiếu Trần

hie.u.ttm@kisvn.vn

#### Đăng Lê

dang.lh@kisvn.vn

# I. Chiến lược đầu tư tháng Tám: Thử nghiệm cho CDC Việt Nam & TTCK

## 1. COVID-19 trở lại Việt Nam nhưng mọi thứ đang được kiểm soát

**Không tìm được F0 gây bùng dịch sau 99 ngày**

Vì một số lý do chưa rõ, virus nCoV ở nước ngoài đã tái xâm nhập vào lãnh thổ Việt Nam, chấm dứt chuỗi 99 ngày không có virus và đến nay đã lây nhiễm cho 196 người, buộc Đà Nẵng và một số tỉnh miền Trung khác phải thực hiện cách ly xã hội. Điều này đã gây ra cuộc sơ tán 80,000 khách du lịch tại Đà Nẵng và VN Index bán tháo 14% trong 2 ngày đầu sau khi bùng phát. Mặc dù sự bùng phát như vậy chắc chắn sẽ gây tổn hại cho nền kinh tế ở một mức độ nào đó, chúng tôi vẫn có một số quan điểm tích cực về sự kiện này.

Thứ nhất, Đà Nẵng (nơi được xác định là trung tâm bùng dịch) chỉ đóng góp 1.44% vào GDP Việt Nam năm 2019. Cụ thể hơn, đô thị loại 1 ven biển này chiếm 6% tổng số khách du lịch trong nước, 20% khách quốc tế, 4% doanh thu du lịch và dưới 2% tổng doanh số bán lẻ. Hơn nữa, vì 65% GRDP của Đà Nẵng là dịch vụ (gần một nửa từ du lịch), việc phong tỏa thành phố này sẽ khó có thể gây ra sự gián đoạn chuỗi cung ứng quốc gia. Chỉ có 8 công ty niêm yết trên sàn HSX có trụ sở tại Đà Nẵng và chỉ chiếm 0.2% tổng vốn hóa thị trường. Vì vậy, việc VN Index giảm 14% dường như không công bằng.

**Nhưng Việt Nam có khả năng khống chế được virus**

Thứ hai, nhiều nhà đầu tư quan tâm về việc nCoV lan rộng và đợt bùng phát thứ hai tại Việt Nam cuối cùng sẽ gây ra giãn cách xã hội trên toàn quốc. Nhưng chúng tôi không cho rằng trường hợp này sẽ xảy ra. Bên cạnh kinh nghiệm từ đợt bùng phát đầu tiên vào tháng Ba, Chính phủ Việt Nam có ý chí chính trị thống nhất, toàn quyền và đặc biệt là nhận được sự hỗ trợ đầy đủ của người dân trong nước để truy tìm và đưa bất kỳ trường hợp nghi ngờ nào vào khu cách ly. Trung Quốc có dân số đông hơn 14 lần và diện tích lớn hơn 29 lần so với Việt Nam và đã có thể nhanh chóng phát hiện bất kỳ ổ dịch nào kể từ lần đầu tiên bùng phát dịch vào tháng Hai.

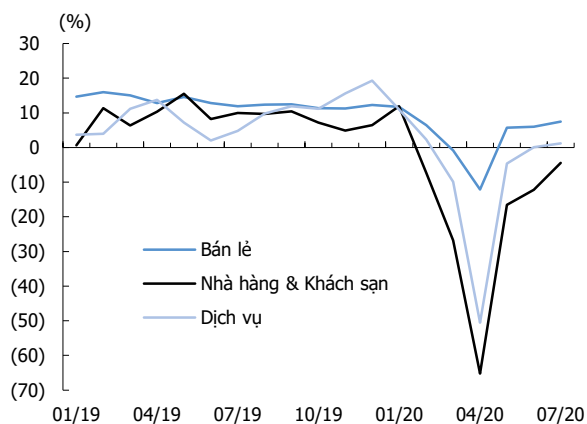
Sau thời gian tụt tệ nhất với 56 ca nhiễm mới vào ngày 31/7, dịch bệnh hiện đang nằm trong sự kiểm soát bởi Trung tâm kiểm soát bệnh tật Việt Nam. Mặc dù chúng tôi không nghĩ rằng Việt Nam có thể xác định bệnh nhân F0, chúng tôi hy vọng rằng tình hình sẽ trở nên tốt hơn trong những ngày tới.

## 2. Vĩ mô tháng Bảy – Trong nước đang suy yếu nhưng nước ngoài có thể mạnh hơn

**Virus bùng phát có thể làm gián đoạn phục hồi tiêu dùng**

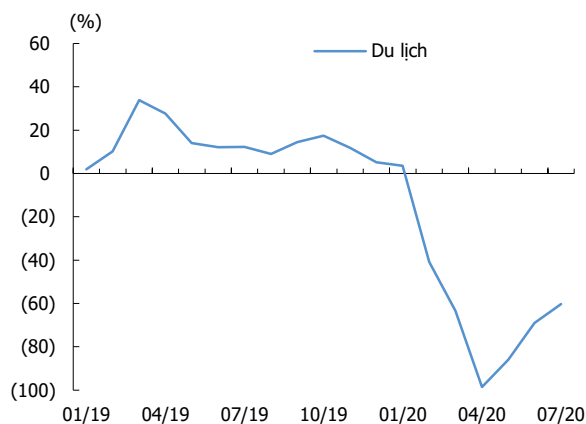
Báo cáo vĩ mô tháng Bảy của Tổng cục Thống kê (GSO) tiếp tục cho thấy sự hồi phục tiêu dùng trong nước. Theo đó, doanh số bán lẻ đã tăng tốc 7.5% n/n trong tháng Bảy so với 6% trong tháng Sáu; doanh số dịch vụ tăng 1.2% n/n và doanh thu khách sạn nhà hàng gần như trở lại mức trước khủng hoảng. Về mặt tiêu cực, Du lịch vẫn đang suy thoái mạnh mặc dù đã hồi phục tháng thứ ba. Tuy nhiên, do virus hiện đang bùng phát ở Đà Nẵng, doanh số bán lẻ có thể trở nên tụt tệ hơn vào tháng Tám vì giãn cách xã hội đang được thực hiện ở một số tỉnh miền Trung.

**Hình 1. Tăng trưởng năm doanh số bán lẻ**



Nguồn: GSO, KIS

**Hình 2. Tăng trưởng năm doanh thu du lịch**

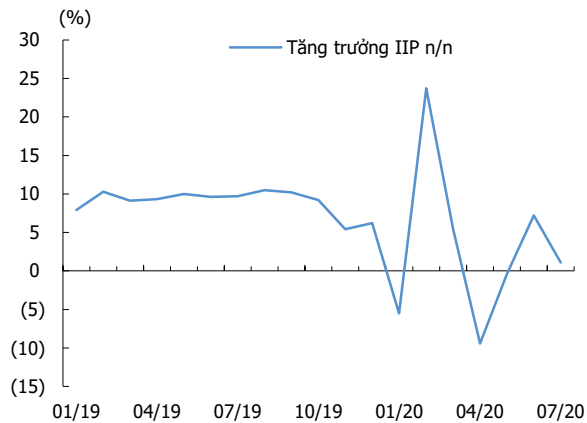


Nguồn: GSO, KIS

**Sản xuất suy yếu**

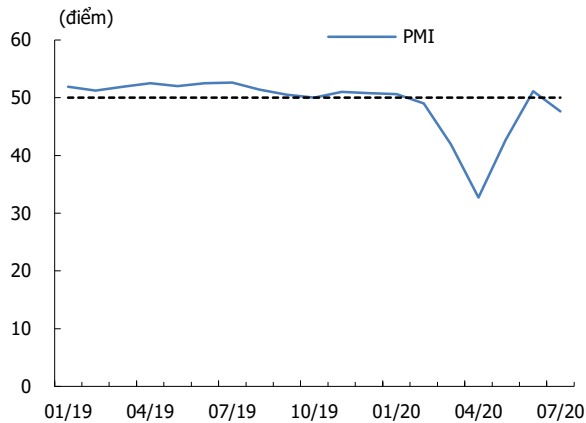
Trong khi đó, Sản xuất đã bắt đầu suy yếu. Tăng trưởng IIP chậm lại xuống chỉ còn 1.1% n/n từ mức 7.2% và PMI giảm xuống 47.6 sau khi vượt 50 trong tháng Sáu. COVID-19 bùng phát ở Việt Nam vào những ngày cuối tháng Bảy có thể đã che mờ quan điểm của các nhà sản xuất.

**Hình 3. Tăng trưởng IIP năm**



Nguồn: GSO, KIS

**Hình 4. PMI**

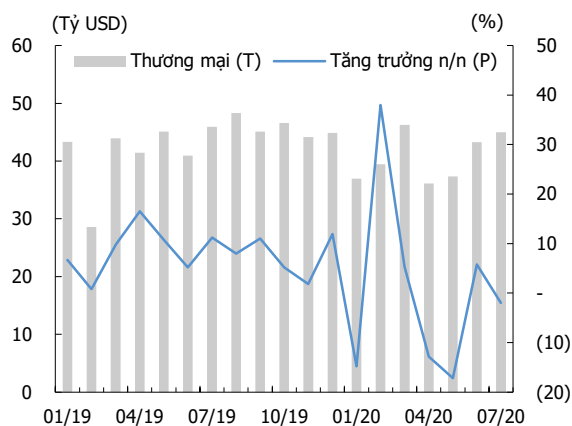


Nguồn: GSO, KIS

**Tín hiệu niềm tin tiêu dùng ở nước ngoài giúp cải thiện thương mại**

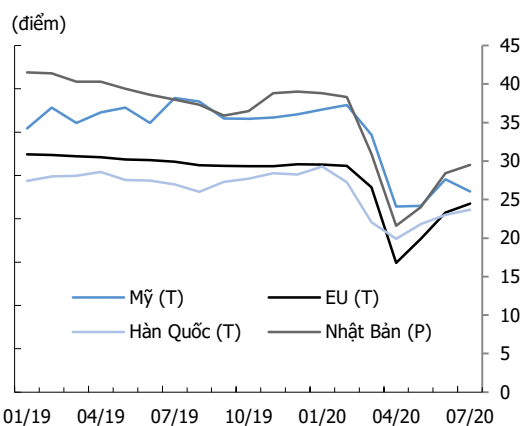
Tại thị trường nước ngoài, xuất khẩu chậm lại và nhập khẩu giảm đã khiến tổng giá trị thương mại giảm 2% n/n trong tháng Bảy so với mức tăng 6.3% n/n trong tháng Sáu. Tuy nhiên, niềm tin của người tiêu dùng tại Nhật Bản, Hàn Quốc, EU và Hoa Kỳ đang cho thấy sự cải thiện từ mức đáy tháng Tư, cho thấy khả năng thương mại mạnh mẽ hơn trong những tháng tới.

**Hình 5. Tổng giá trị thương mại**



Nguồn: GSO, KIS

**Hình 6. Chỉ số niềm tin tiêu dùng**



Nguồn: Bloomberg, KIS. EU: chỉ số kỳ vọng việc làm

### 3. Kết quả kinh doanh 2Q - Tài chính cứu cánh thị trường

#### Tài chính dẫn đầu cuộc chơi

Lợi nhuận 2Q rất đáng kinh ngạc khi tổng lợi nhuận của các công ty trên sàn HSX chỉ giảm 7% n/n so với mức giảm 24% n/n trong 1Q do phong toả quốc gia trong tháng Tư. Xét theo ngành, 6 trên 10 ngành cho thấy sự cải thiện trong 2Q, kể cả ngành công nghiệp với tổn thất lớn từ các hãng hàng không trong nước. Đặc biệt, ngành Tài chính đạt mức tăng trưởng lợi nhuận 34% n/n trong 2Q nhờ các Ngân hàng có thể cắt giảm chi phí hoạt động và cải thiện lợi nhuận trong bối cảnh kinh tế không ổn định.

**Bảng 1. Tăng trưởng lợi nhuận ngành**

(%)

|                           | 1Q19   | 2Q19   | 3Q19   | 4Q19   | 1Q20    | 2Q20    | 1H20    | KH 2020 |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|
| Tiêu dùng không thiết yếu | 12.0   | 54.8   | (6.9)  | (22.9) | (12.0)  | (34.8)  | (18.0)  | 5.0     |
| Tiêu dùng thiết yếu       | 18.2   | (11.3) | 12.9   | (17.4) | (33.2)  | (9.8)   | (19.8)  | (22.0)  |
| Năng lượng                | 25.8   | 1.3    | (4.6)  | 1.7    | (85.6)  | (41.9)  | (63.3)  | (51.0)  |
| Y tế                      | (12.1) | 8.2    | (3.1)  | 17.5   | 13.4    | 4.2     | 9.2     | 2.0     |
| Tài chính                 | 5.0    | 13.7   | 41.6   | 41.5   | (6.3)   | 33.8    | 13.2    | 4.0     |
| Công nghiệp               | (15.5) | (7.1)  | 7.7    | (42.6) | (124.0) | (104.5) | (116.2) | (31.0)  |
| Công nghệ thông tin       | 25.8   | 24.9   | 28.8   | (6.9)  | 15.9    | 13.3    | 15.5    | 13.0    |
| Vật liệu                  | (35.4) | (35.1) | (24.2) | (4.7)  | 22.2    | 31.6    | 27.3    | 38.0    |
| Bất động sản              | (19.0) | 70.0   | 16.4   | 72.6   | 32.3    | (36.5)  | (13.2)  | 2.0     |
| Dịch vụ tiện ích          | 1.4    | (12.8) | 63.6   | 0.4    | (37.5)  | (18.6)  | (27.7)  | (21.0)  |
| VNIndex                   | (1.6)  | 10.2   | 18.0   | 20.2   | (24.3)  | (6.8)   | (11.1)  | (7.0)   |

Nguồn: FiinPro, KIS.

#### 2020 có thể theo đúng kỳ vọng thị trường

Đối với kết quả tổng hợp nửa đầu 2020, trong khi Tài chính tăng trưởng vượt kế hoạch, Tiêu dùng thiết yếu, Công nghiệp và Bất động sản lại có kết quả khá thất vọng. Trong nửa cuối năm, mặc dù không dự báo Tài chính có thể lặp lại vai trò thay đổi cuộc chơi như trong 1H, chúng tôi kỳ vọng nền kinh tế sẽ tiếp tục phục hồi, giúp các ngành khác đạt được lợi nhuận cao hơn. Chúng tôi hy vọng kết quả năm 2020 sẽ theo đúng như kỳ vọng của thị trường.

## 4. Diễn biến thị trường tháng Bảy: Tháng điều chỉnh thứ hai

### Thị trường bị dẫn dắt bởi nỗi sợ hãi

#### Chỉ Y tế tăng trưởng

Trong tháng Bảy, VN Index đã giảm tất cả mức tăng trước đó do các nhà đầu tư vội vã tháo chạy khỏi thị trường khi những tin đồn về sự bùng phát virus ở Đà Nẵng xuất hiện vào ngày 24/7. Y tế là ngành tăng trưởng duy nhất với mức tăng 0.2%.

#### Nhà đầu tư bỏ qua kết quả tích cực trong 2Q

So với VN Index, diễn biến ngành được thúc đẩy bởi nỗi sợ virus hơn là các yếu tố cơ bản. Ví dụ, Tài chính là ngành tệ thứ tư trong tháng Bảy mặc dù có lợi nhuận cao đáng ngạc nhiên trong 2Q; trong khi Bất động sản là ngành tốt thứ hai mặc dù lợi nhuận đã giảm 36.5% trong 2Q. Tóm lại, những ngành có diễn biến tốt hơn VN Index bao gồm Tiêu dùng thiết yếu, Năng lượng, Y tế, CNTT, Bất động sản và Tiện ích trong khi những ngành kém hơn là Tiêu dùng không thiết yếu, Tài chính, Công nghiệp và Vật liệu.

**Bảng 2. Diễn biến ngành so với VNIndex**

| Ngành                     | 2018 |   |    |    |    | 2019 |   |   |   |   |   |   | 2020 |   |    |    |    |   |   |   |   |   |   |   |  |
|---------------------------|------|---|----|----|----|------|---|---|---|---|---|---|------|---|----|----|----|---|---|---|---|---|---|---|--|
|                           | 8    | 9 | 10 | 11 | 12 | 1    | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8    | 9 | 10 | 11 | 12 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |  |
| Tiêu dùng không thiết yếu |      |   |    |    |    |      |   |   |   |   |   |   |      |   |    |    |    |   |   |   |   |   |   |   |  |
| Tiêu dùng thiết yếu       |      |   |    |    |    |      |   |   |   |   |   |   |      |   |    |    |    |   |   |   |   |   |   |   |  |
| Năng lượng                |      |   |    |    |    |      |   |   |   |   |   |   |      |   |    |    |    |   |   |   |   |   |   |   |  |
| Y tế                      |      |   |    |    |    |      |   |   |   |   |   |   |      |   |    |    |    |   |   |   |   |   |   |   |  |
| Tài chính                 |      |   |    |    |    |      |   |   |   |   |   |   |      |   |    |    |    |   |   |   |   |   |   |   |  |
| Công nghiệp               |      |   |    |    |    |      |   |   |   |   |   |   |      |   |    |    |    |   |   |   |   |   |   |   |  |
| Công nghệ thông tin       |      |   |    |    |    |      |   |   |   |   |   |   |      |   |    |    |    |   |   |   |   |   |   |   |  |
| Vật liệu                  |      |   |    |    |    |      |   |   |   |   |   |   |      |   |    |    |    |   |   |   |   |   |   |   |  |
| Bất động sản              |      |   |    |    |    |      |   |   |   |   |   |   |      |   |    |    |    |   |   |   |   |   |   |   |  |
| Dịch vụ tiện ích          |      |   |    |    |    |      |   |   |   |   |   |   |      |   |    |    |    |   |   |   |   |   |   |   |  |

Nguồn: Bloomberg, FiinPro, KIS. Xanh: Cao hơn VNIndex. Trắng: Thấp hơn VNIndex

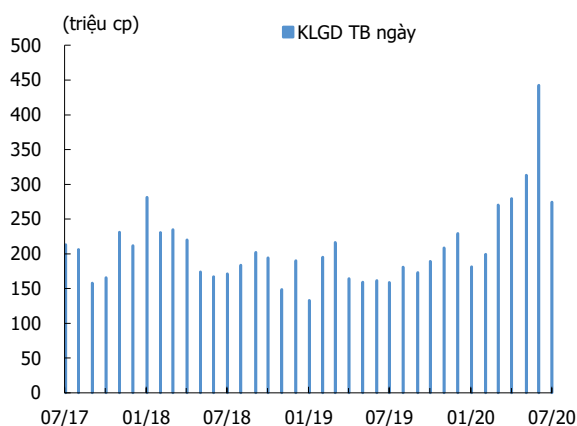
### Các nhà đầu tư cá nhân là những người bán mạnh nhất

Khi VN Index giảm, khối lượng giao dịch trong tháng Bảy cũng giảm theo. Trung bình, có khoảng 274 triệu cổ phiếu trị giá 4.6 nghìn tỷ đồng được giao dịch hàng ngày trên sàn HSX, giảm lần lượt 38% và 32% so với tháng trước. Với xu hướng giảm hiện tại, chúng tôi dự kiến thanh khoản sẽ tiếp tục suy giảm trong tháng Tám.

#### Thanh khoản giảm. NĐT cá nhân bán ra trong khi tổ chức mua vào

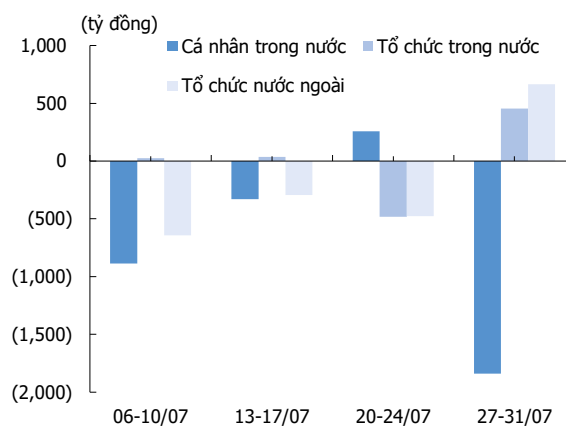
Những người đã đặt cược vào dòng tiền từ các nhà đầu tư mới trong nước (bao gồm cả chúng tôi) đang bị ảnh hưởng nặng nề vì những nhà đầu tư mới này là những người bán chính (1,841 tỷ đồng giá trị ròng) trong tuần kế tiếp thời điểm bùng phát dịch trong khi nhà đầu tư tổ chức trong và ngoài nước mua ròng (lần lượt 455 tỷ đồng và 666 tỷ đồng).

**Hình 7. Khối lượng giao dịch trung bình ngày**



Nguồn: FiinPro, KIS

**Hình 8. Giá trị giao dịch tuần theo nhà đầu tư**



Nguồn: FiinPro, KIS

## 5. Chiến lược đầu tư tháng Tám: Thử nghiệm cho CDC Việt Nam & TTCK

Chúng tôi tin rằng diễn biến tồi tệ của VN Index trong tháng Bảy chủ yếu là do phản ứng thái quá của các nhà đầu tư cá nhân hơn là các yếu tố cơ bản của nền kinh tế. Đây là một thử nghiệm đối với CDC Việt Nam, nếu thành công nó cũng sẽ là một thử nghiệm thành công cho VN Index trong những tuần tới. Với tình hình virus được kiểm soát tốt hiện tại, chúng tôi duy trì mục tiêu 900 - 1,000 cho VN Index vào cuối năm nay. Tuy nhiên, sự bùng phát tại Đà Nẵng dạy chúng ta một bài học rằng khả năng cao sẽ có một đợt bùng phát virus khác, một đợt phong toả kinh tế khác cũng như một đợt bán tháo khác của thị trường chứng khoán và con đường phục hồi sẽ bị gián đoạn, một cuộc sống bình thường mới.

## II. Top 5 tháng Tám

Xét đến khả năng phục hồi của toàn thị trường trong tháng Tám và lẽ thường các cổ phiếu vốn hóa lớn phải đi trước, chúng tôi muốn khuyến nghị 5 công ty lớn nhất trong số các cổ phiếu được xếp hạng MUA của KIS bao gồm Ngân hàng Á Châu (ACB), Hòa Phát (HPG), Thế Giới Di Động (MWG), Vinhomes (VHM) và Techcombank (TCB).

**Bảng 3. Định giá top 5**

| Khuyến nghị và giá mục tiêu |                   |         | Lợi nhuận & Định giá |                                     |                                     |                      |               |               |           |           |            |                  |           |
|-----------------------------|-------------------|---------|----------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|----------------------|---------------|---------------|-----------|-----------|------------|------------------|-----------|
| Công ty                     |                   |         |                      | DT/Tổng thu<br>nhập HD<br>(Tỷ đồng) | LNHD/trước<br>dự phòng<br>(Tỷ đồng) | LN ròng<br>(Tỷ đồng) | EPS<br>(Đồng) | BPS<br>(Đồng) | PE<br>(x) | PB<br>(x) | ROE<br>(%) | EV/EBITDA<br>(x) | DY<br>(%) |
| <b>ACB</b><br>(HNX)         | Khuyến nghị       | MUA     | 2017A                | 11,439                              | 5,222                               | 2,118                | 1,276         | 9,887         | 17.1      | 2.2       | 0.8        | 14.1             | 2.0       |
|                             | Giá MT (đồng)     | 28,900  | 2018A                | 14,033                              | 7,321                               | 5,137                | 3,107         | 12,963        | 7.0       | 1.7       | 1.7        | 27.7             | 0.0       |
|                             | Giá (đồng)        | 23,200  | 2019A                | 16,097                              | 7,790                               | 6,010                | 3,568         | 16,761        | 6.1       | 1.3       | 1.7        | 24.6             | 0.0       |
|                             | Vốn hoá (Tỷ đồng) | 38,576  | 2020F                | 17,839                              | 9,755                               | 6,399                | 3,788         | 20,547        | 5.8       | 1.1       | 1.6        | 20.7             | 0.0       |
|                             |                   |         | 2021F                | 20,928                              | 11,444                              | 7,005                | 4,149         | 24,196        | 5.3       | 0.9       | 1.5        | 18.8             | 2.3       |
| <b>HPG</b><br>(HSX)         | Khuyến nghị       | MUA     | 2017A                | 46,162                              | 9,622                               | 8,010                | 2,241         | 9,745         | 10.2      | 2.3       | 30.7       | 4.1              | 0.0       |
|                             | Giá MT (đồng)     | 27,000  | 2018A                | 55,836                              | 10,550                              | 8,630                | 2,471         | 12,222        | 9.3       | 1.9       | 23.6       | 5.2              | 0.0       |
|                             | Giá (đồng)        | 22,900  | 2019A                | 63,658                              | 9,743                               | 7,604                | 2,143         | 14,368        | 10.7      | 1.6       | 17.2       | 6.4              | 0.0       |
|                             | Vốn hoá (Tỷ đồng) | 48,637  | 2020F                | 79,522                              | 13,715                              | 9,922                | 2,711         | 16,681        | 8.4       | 1.4       | 19.2       | 3.6              | 2.2       |
|                             |                   |         | 2021F                | 92,265                              | 15,824                              | 11,814               | 3,361         | 19,042        | 6.8       | 1.2       | 19.7       | 2.6              | 4.4       |
| <b>MWG</b><br>(HSX)         | Khuyến nghị       | MUA     | 2017A                | 66,340                              | 2,779                               | 2,206                | 5,311         | 13,836        | 14.3      | 5.5       | 45.3       | 11.2             | 1.5       |
|                             | Giá MT (đồng)     | 110,000 | 2018A                | 86,516                              | 3,871                               | 2,879                | 6,689         | 20,264        | 11.4      | 3.8       | 38.7       | 7.8              | 2.0       |
|                             | Giá (đồng)        | 76,000  | 2019A                | 102,174                             | 4,977                               | 3,834                | 8,665         | 27,445        | 8.8       | 2.8       | 36.3       | 6.9              | 2.0       |
|                             | Vốn hoá (Tỷ đồng) | 35,349  | 2020F                | 107,896                             | 5,055                               | 3,837                | 8,538         | 33,821        | 8.9       | 2.2       | 27.8       | 6.0              | 2.0       |
|                             |                   |         | 2021F                | 132,046                             | 5,861                               | 4,604                | 9,996         | 41,750        | 7.6       | 1.8       | 26.4       | 4.8              | 2.0       |
| <b>VHM</b><br>(HSX)         | Khuyến nghị       | MUA     | 2017A                | 15,297                              | 3,128                               | 1,410                | 5,639         | 27,617        | 13.6      | 2.8       | 31.0       | 10.2             | 0.0       |
|                             | Giá MT (đồng)     | 90,000  | 2018A                | 38,664                              | 7,617                               | 14,284               | 4,567         | 12,907        | 16.8      | 5.9       | 57.0       | 34.6             | 0.0       |
|                             | Giá (đồng)        | 78,500  | 2019A                | 51,627                              | 23,219                              | 21,747               | 6,493         | 16,748        | 12.1      | 4.7       | 43.8       | 11.8             | 1.3       |
|                             | Vốn hoá (Tỷ đồng) | 258,226 | 2020F                | 81,091                              | 15,692                              | 30,300               | 9,046         | 19,948        | 8.7       | 3.9       | 36.5       | 10.2             | 1.3       |
|                             |                   |         | 2021F                | 92,024                              | 40,199                              | 34,020               | 10,157        | 21,142        | 7.7       | 3.7       | 40.1       | 7.6              | 1.3       |
| <b>TCB</b><br>(HSX)         | Khuyến nghị       | MUA     | 2017A                | 16,344                              | 11,646                              | 6,446                | 2,157         | 9,039         | 8.6       | 2.1       | 2.6        | 27.7             | 0.0       |
|                             | Giá MT (đồng)     | 23,750  | 2018A                | 18,351                              | 12,508                              | 8,464                | 2,409         | 14,770        | 7.7       | 1.3       | 2.9        | 21.5             | 0.0       |
|                             | Giá (đồng)        | 18,600  | 2019A                | 21,068                              | 13,756                              | 10,075               | 2,872         | 17,568        | 6.5       | 1.1       | 2.9        | 17.8             | 0.0       |
|                             | Vốn hoá (Tỷ đồng) | 68,253  | 2020F                | 23,591                              | 16,178                              | 9,945                | 2,824         | 20,392        | 6.6       | 0.9       | 2.5        | 15.0             | 0.0       |
|                             |                   |         | 2021F                | 27,005                              | 17,655                              | 10,885               | 3,093         | 23,485        | 6.0       | 0.8       | 2.4        | 14.2             | 0.0       |

Nguồn: BCTC công ty, Bloomberg. Giá được lấy vào ngày 3/8/2020

## Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2020 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.



**Trụ sở chính**

Tầng 3, Tòa nhà TNR,  
180-192 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, TP.HCM.  
ĐT: (+84 28) 3914 8585  
Fax: (+84 28) 3821 6899

**PGD Phạm Ngọc Thạch**

Lầu 03, 62A Phạm Ngọc Thạch,  
Quận 3, Tp. Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84 28) 7108 1188  
Fax: (+84 28) 3820 9229

**Chi nhánh Hà Nội**

Lầu 06, Tòa nhà CTM,  
299 Cầu Giấy, Quận Cầu Giấy, Hà Nội  
Điện thoại: (+84 24) 3974 4448  
Fax : (+84 24) 3974 4501

**PGD Bà Triệu**

Lầu 06, 74 Bà Triệu, P. Hàng Bài,  
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Điện thoại: (+84 24) 7106 3555  
Fax: (+84 24) 3632 0809

**PGD Láng Hạ**

P.504A, Lầu 05, Tòa nhà TDL,  
22 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Hà Nội  
Điện thoại: (+84 24) 7108 1188  
Fax : (+84 24) 3244 4150

---

Báo cáo này được thực hiện bởi CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi viết bản báo cáo này, chúng tôi dựa vào các nguồn thông tin công khai và các nguồn thông tin đáng tin cậy khác, và chúng tôi giả định các thông tin này là đầy đủ và chính xác, mặc dù chúng tôi không tiến hành xác minh độc lập các thông tin này. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đưa ra - một cách ẩn ý hay rõ ràng - bất kỳ đảm bảo, cam kết hay khai trình nào và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác và đầy đủ của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Báo cáo này chỉ nhằm cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư chuyên nghiệp, những người sẽ tự đưa ra quyết định đầu tư mà không phụ thuộc quá mức vào báo cáo này và công ty không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất trực tiếp hoặc hậu quả nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hoặc nội dung của báo cáo.

Bản quyền © 2020 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.