

Thị trường tiền tệ tháng 2 năm 2024

Thanh khoản suy giảm tạm thời

Trạng thái thanh khoản suy giảm tạm thời sau kỳ nghỉ lễ

- NHNN bơm ròng vào cuối tháng 2 với giá trị hơn 6,000 tỷ đồng thông qua mua kỳ hạn 7 ngày
- Lãi suất liên ngân hàng bật tăng nhưng đã hạ nhiệt
- Tỷ lệ trúng thầu và giá trị trái phiếu phát hành đều tăng. Lợi suất TPCP thị trường sơ cấp tăng nhẹ do áp lực thanh khoản và tỷ giá
- Khối ngoại bán ròng nhẹ trên thị trường thứ cấp

KBSV dự báo mặt bằng lãi suất liên ngân hàng sẽ hạ nhiệt và duy trì ở mặt bằng thấp. Lợi suất TPCP theo đó tiếp tục duy trì mức thấp và đi ngang trong các tháng tới.

Thị trường Trái phiếu doanh nghiệp suy giảm trong tháng 2

- Thị trường TPDN ghi nhận 1.16 nghìn tỷ phát hành mới, với chỉ 3 doanh nghiệp phát hành trái phiếu
- Lượng trái phiếu đáo hạn trong tháng 3 cao

Tỷ giá liên ngân hàng quay trở lại vùng đỉnh 24,648

- Tỷ giá liên ngân hàng và tỷ giá bán tại VCB tăng cao, trong khi tỷ giá chợ đen vẫn duy trì độ lệch lớn

KBSV giữ nguyên dự báo tỷ giá tăng 1.5% trong năm 2024, đạt 24,600 USD/VND.

Hoạt động thị trường mở

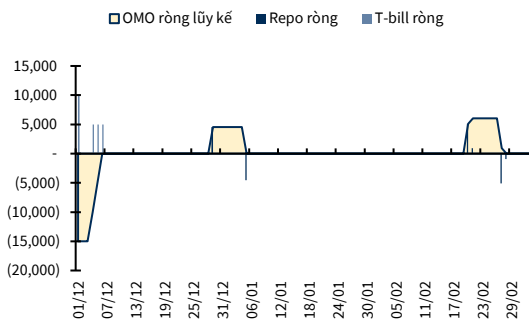
Diễn biến thị trường mở tháng 2

Trong tháng 2, thanh khoản hệ thống giảm so với giai đoạn trước do nhu cầu tiền mặt trong giai đoạn Tết và sau Tết của doanh nghiệp gia tăng. Khối lượng giao dịch liên ngân hàng kỳ hạn qua đêm cũng ở mức cao, bình quân đạt khoảng 320 nghìn tỷ đồng/ngày trong tháng 2 (+74% MoM và +20% YoY). Đặc biệt, thị trường mở cũng chứng kiến hoạt động bơm ròng vào cuối tháng 2 với giá trị hơn 6,000 tỷ đồng thông qua mua kỳ hạn 7 ngày với lãi suất 4% cho một tổ chức tài chính. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng sự thiếu hụt nhẹ thanh khoản hệ thống chỉ mang tính thời điểm, một phần cũng xuất phát từ nguyên nhân 1 số ngân hàng lớn cần tăng dự trữ để đảm bảo các tỷ lệ thanh khoản cuối kỳ.

Lãi suất liên ngân hàng các kỳ hạn bật tăng

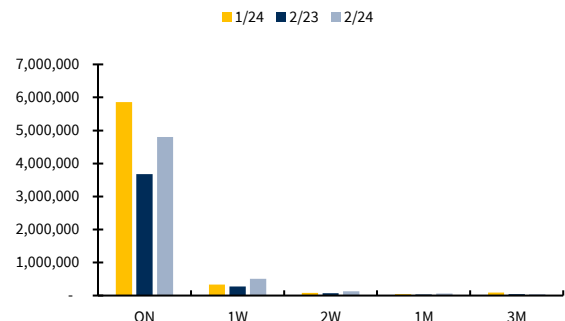
Lãi suất liên ngân hàng, theo đó tăng lên tương đối ở kỳ hạn ngắn trong khi nhích nhẹ ở các kỳ hạn dài. Đỉnh điểm là vào ngày 21/2 (1 ngày sau khi NHNN bơm ròng hơn 5,000 tỷ đồng), lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn qua đêm bật tăng mạnh lên 4.14% - mức cao nhất kể từ tháng 6/2023. Lãi suất các kỳ hạn sau đó đã hạ nhiệt dần nhưng vẫn cao hơn mức đáy. Cụ thể, lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn qua đêm, 1 tuần, 1 tháng và 3 tháng vào cuối tháng 2 lần lượt đạt 1.46%, 1.72%, 2.53% và 2.96%.

Biểu đồ 1. Diễn biến hoạt động thị trường mở (tỷ đồng)



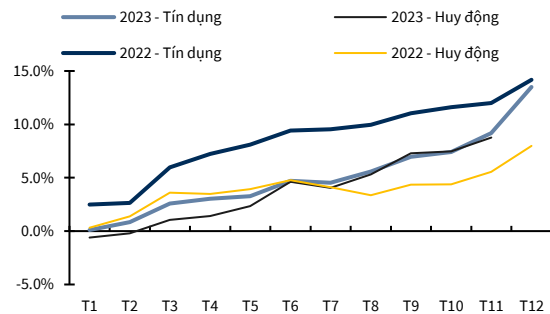
Nguồn: SBV, KBSV

Biểu đồ 2. Khối lượng giao dịch thị trường liên ngân hàng



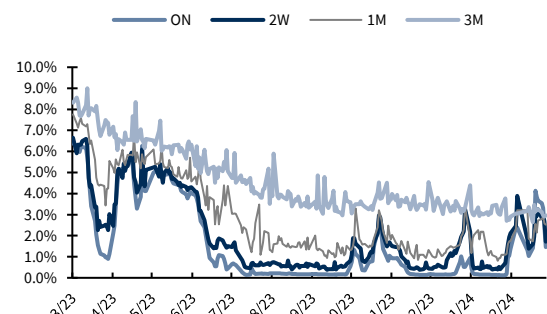
Nguồn: SBV, KBSV

Biểu đồ 3. Tăng trưởng tín dụng và huy động (%YTD)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 4. Lãi suất liên ngân hàng



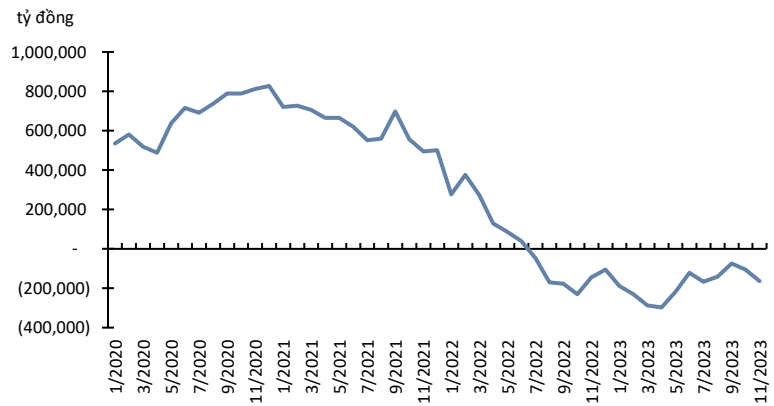
Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, KBSV

Dự báo lãi suất liên ngân hàng hạ nhiệt và duy trì ở vùng thấp

Hoạt động trên thị trường mở sau đó đã trầm lắng trở lại cho thấy tình hình thanh khoản hệ thống vẫn khá ổn định. Chúng tôi kỳ vọng thanh khoản sẽ quay

trở lại trạng thái dồi dào trong thời gian tới trong bối cảnh tín dụng dự báo chưa bớt tốc nửa đầu năm. Theo thông tin từ NHNN, tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế 2 tháng đầu năm giảm so với thời điểm cuối năm 2023. Theo đó, sự gia tăng của lãi suất liên ngân hàng được đánh giá cũng chỉ mang tính mùa vụ, dự báo sẽ tiếp tục hạ nhiệt và duy trì ở vùng thấp trong giai đoạn tới.

Biểu đồ 5. Chênh lệch giữa huy động tiền gửi và tín dụng



Nguồn: NHNN, KBSV

Thị trường trái phiếu chính phủ – Sơ cấp

Tỷ lệ trúng thầu và giá trị trái phiếu phát hành tăng

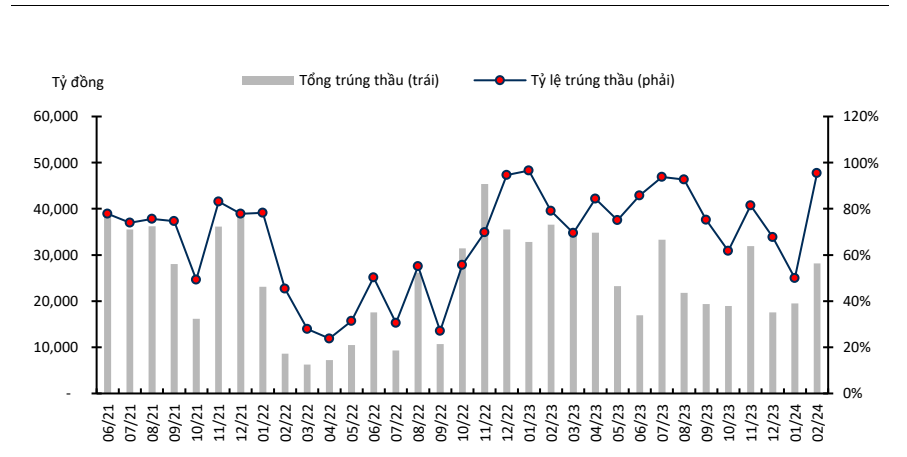
Thị trường TPCP sơ cấp trong tháng 2 hoạt động sôi nổi hơn so với tháng trước về cả tỷ lệ trúng thầu và tổng giá trị trúng thầu. Trong tháng 2, KBNN gọi thầu 29.5 nghìn tỷ (trong đó gọi thầu phát hành thêm 5.5 nghìn tỷ), giảm 24.3% MoM và 19.4% YoY. Tỷ lệ đặt thầu trên giá trị gọi thầu đạt mức 2.3 lần, cao hơn so với mức 2.2 lần trung bình 3 năm cho thấy hoạt động mua trái phiếu Chính phủ của các ngân hàng đã phục hồi sau Tết.

Về kết quả trúng thầu, tháng 2 ghi nhận 28.17 nghìn tỷ đồng (+44.4% MoM) TPCP phát hành thành công với tỷ lệ trúng thầu tăng lên 95% (Biểu đồ 6). Theo đó, lợi suất trúng thầu đạt 1.41%, 2.30% và 2.50% với kỳ hạn 5 năm, 10 năm và 15 năm (lần lượt +0bps, +9bps và +9bps) (Biểu đồ 8).

Xu hướng phát hành tập trung vào các kỳ hạn 5, 10 và 15 năm

Cơ cấu TPCP theo kỳ hạn phát hành thành công trong tháng 2 tập trung chủ yếu ở kỳ hạn 5, 10 và 15 năm, chiếm lần lượt 21.3%, 42.6% và 35.5% tổng lượng phát hành thành công (Biểu đồ 7). KBNN đã công bố kế hoạch đấu thầu TPCP quý 1/2024 với tổng mức phát hành 127 nghìn tỷ đồng (+17.6% YoY và -2.3% QoQ), tiếp tục tập trung vào vào kỳ hạn 10 và 15 năm với tỷ trọng giá trị phát hành là 63%. Tính đến hết tháng 2, KBNN đã phát hành thành công 37.5% kế hoạch quý 1 và 9.5% kế hoạch năm 2024 (Biểu đồ 9)

Biểu đồ 6. Kết quả TPCP trúng thầu theo tháng



Nguồn: HNX, KBSV

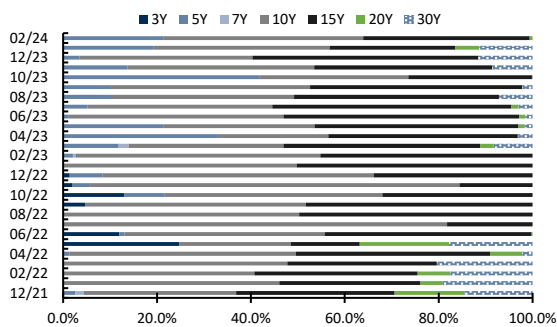
*Số liệu bao gồm TPCP KBNN & Trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh

Lợi suất trái phiếu trúng thầu dự báo sẽ tiếp tục duy trì ở mức thấp

Với kế hoạch phát hành 127 nghìn tỷ trái phiếu kho bạc (giảm nhẹ so với mức kế hoạch gọi thầu trong Q4 2023) và nhu cầu được dự báo tiếp tục duy trì trong giai đoạn tới (do mặt bằng lãi suất huy động duy trì thấp và thanh khoản hệ thống vẫn tương đối dồi dào), chúng tôi dự báo lợi suất trái phiếu trúng thầu sẽ tiếp tục duy trì ở mặt bằng thấp.

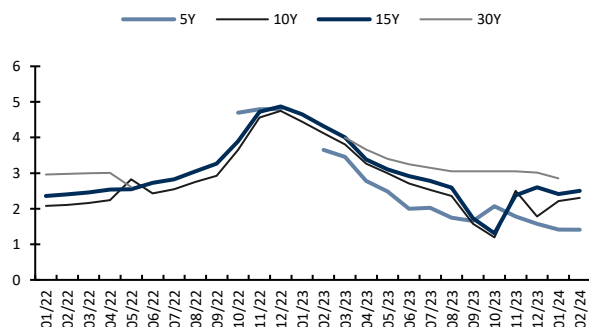
Biểu đồ 7. Kết quả đấu thầu theo các kỳ hạn

Biểu đồ 8. Diễn biến lợi suất trúng thầu



Nguồn: HNX, KBSV

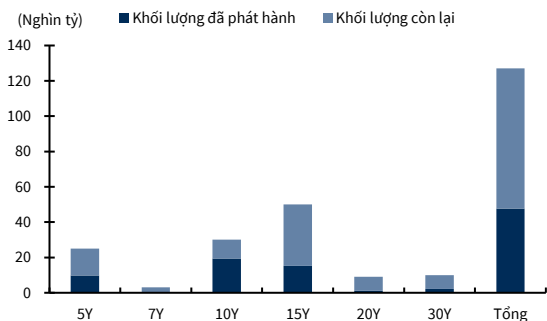
*Số liệu bao gồm TPCP KBNN & Trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh



Nguồn: HNX, KBSV

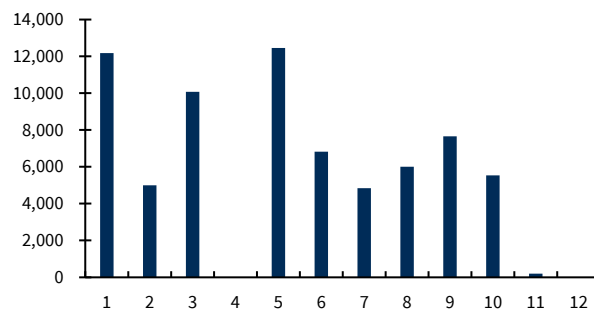
*Số liệu bao gồm TPCP KBNN & Trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh

Biểu đồ 9. Kế hoạch phát hành TPCP Q1/2024 của KBNN



Nguồn: VBMA, KBSV

Biểu đồ 10. Trái phiếu chính phủ đáo hạn 2024 (tỷ đồng)



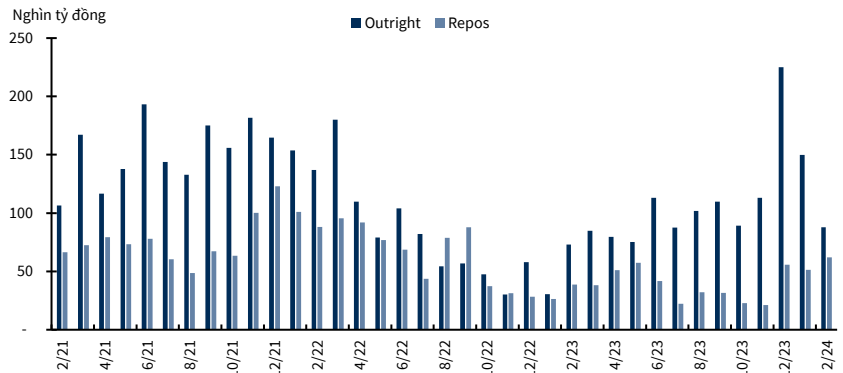
Nguồn: VBMA, KBSV

Thị trường trái phiếu chính phủ – Thứ cấp

Thanh khoản trên thị trường thứ cấp sụt giảm so với tháng 1

Thanh khoản trên thị trường TPCP thứ cấp giảm so với tháng trước. Tổng giao dịch thứ cấp trong tháng 2 đạt 149.8 nghìn tỷ đồng (-26% MoM), trong đó, tổng khối lượng giao dịch outright và repos lần lượt là 87.8 nghìn tỷ đồng (-41% MoM) và 62.04 nghìn tỷ đồng (+21% MoM). Giá trị giao dịch Outright tiếp tục chiếm tỷ trọng chính, khoảng 58.6% (Biểu đồ 11).

Biểu đồ 11. Khối lượng giao dịch trên thị trường thứ cấp



Nguồn: HNX, KBSV

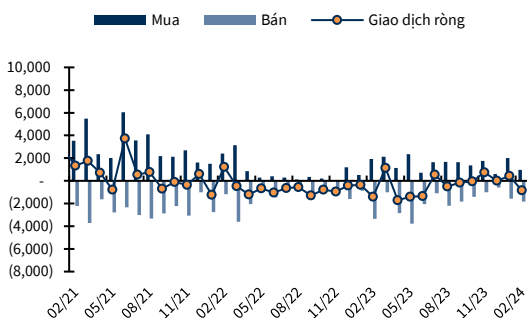
Khối ngoại bán ròng trong tháng 2

Khối ngoại đảo chiều bán ròng trong tháng 2 với tổng giá trị đạt 852 tỷ VND sau 3 tháng mua ròng liên tiếp. Giá trị giao dịch của khối ngoại vẫn ở mức thấp do thị trường TPCP Việt Nam đang dần mất đi tính cạnh tranh so với khu vực khi lợi suất đã giảm xuống mức tương đương Trung Quốc và Thái Lan, bên cạnh đó cũng nổi rộng khoảng cách với Indonesia, Malaysia và Ấn Độ (biểu đồ 15).

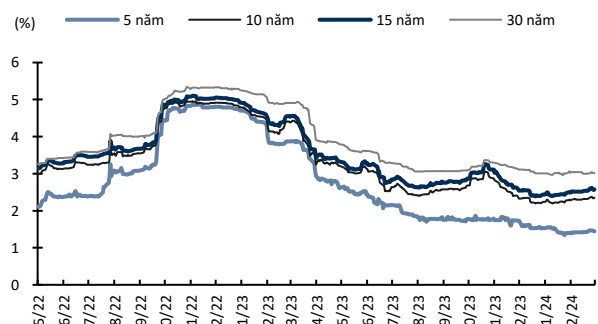
Lợi suất TPCP thị trường thứ cấp tăng ở hầu hết các kỳ hạn

Mặt bằng lợi suất TPCP trên thị trường thứ cấp nhích tăng nhẹ ở hầu hết các kỳ hạn phản ánh nhu cầu thanh khoản và áp lực tỷ giá gia tăng. Cụ thể, lợi suất kỳ hạn ngắn như 1 năm, 2 và 5 năm lần lượt là 1.21% (+9bps MoM), 1.24% (+10bps MoM) và 1.45% (+8bps MoM). Chênh lệch lợi suất kỳ hạn 10 năm và 2 năm theo đó thu hẹp trong tháng 2, đạt 1.11% (-3bps).

Biểu đồ 12. Kết quả giao dịch khối ngoại

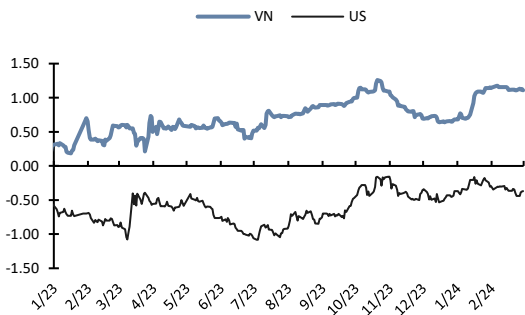


Biểu đồ 13. Diễn biến lợi suất TPCP các kỳ hạn



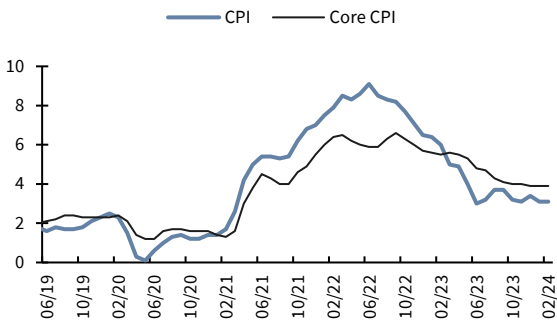
Nguồn: HNX, KBSV

Biểu đồ 14. Chênh lệch lợi suất TPCP 10 năm và 2 năm



Nguồn: Bloomberg, KBSV

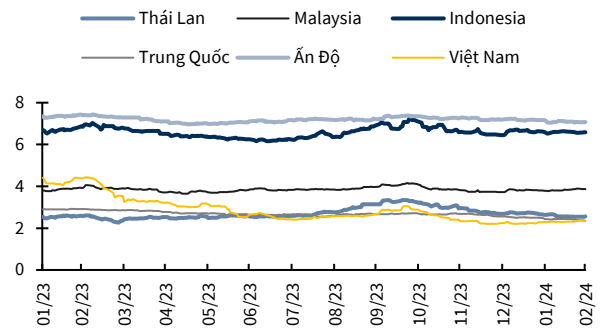
Biểu đồ 16. Core PCE và PCE Mỹ (%)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

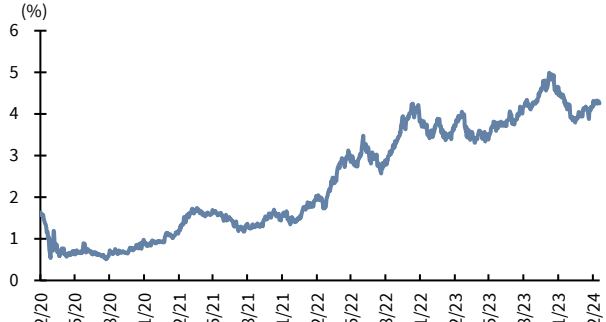
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 15. Diễn biến lợi suất TPCP 10 năm trong khu vực



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 17. Lợi suất TPCP Mỹ 10 năm



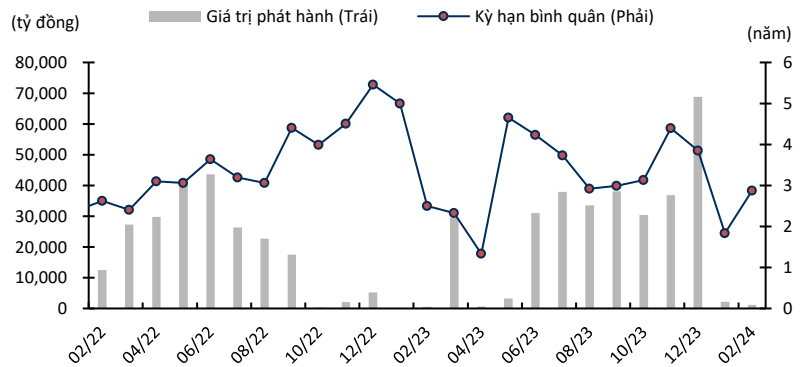
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Thị trường trái phiếu doanh nghiệp

Thị trường trái phiếu doanh nghiệp tiếp tục ảm đạm trong tháng 2

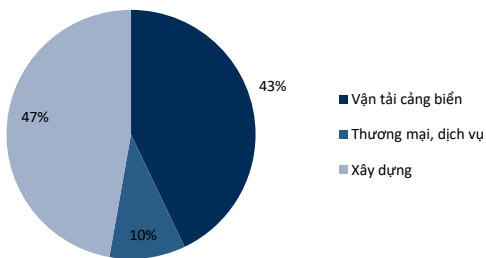
Thị trường TPDN sơ cấp suy giảm trong tháng 2 với tổng GTPH chỉ đạt 1,165 tỷ đồng (-45.8% MoM) với kỳ hạn bình quân là 2.87 năm. Trong đó, chỉ có 3 đợt phát hành trái phiếu riêng lẻ do 3 doanh nghiệp thuộc nhóm ngành xây dựng, vận tải cảng biển và thương mại dịch vụ. Thị trường TPDN ảm đạm trong 2 tháng đầu năm phần nhiều nguyên nhân đến từ việc một số điều khoản trong Nghị định 65 có hiệu lực trở lại khiến cho quy định về phát hành TPDN khắt khe hơn. Chúng tôi cho rằng khối lượng phát hành sẽ khởi sắc hơn vào nửa cuối năm khi mà kinh tế ấm lên, thị trường bất động sản hồi phục và theo đó các nút thắt của thị trường TPDN cũng dần được gỡ bỏ.

Biểu đồ 18. Kết quả phát hành TPDN



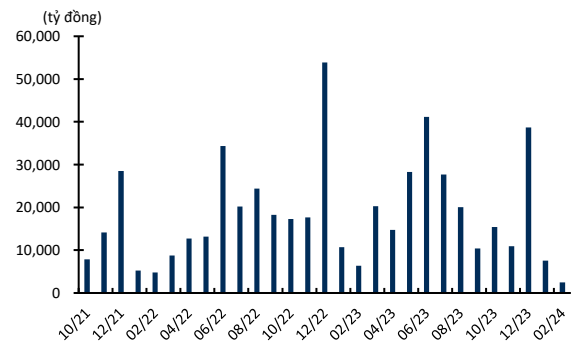
Nguồn: FiinPro, KBSV

Biểu đồ 19. Cơ cấu TPDN phát hành tháng 2



Nguồn: HNX, KBSV

Biểu đồ 20. Giá trị TPDN mua lại



Nguồn: HNX, KBSV

Lượng trái phiếu đến hạn tăng cao trong tháng 3

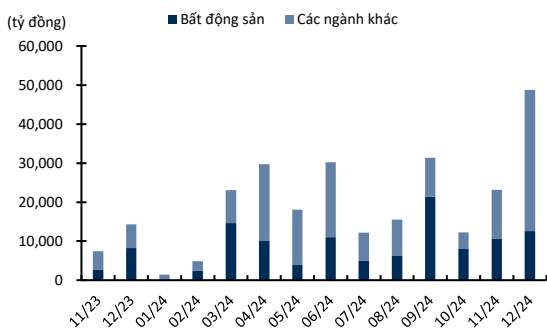
Trong tháng 3, dự tính sẽ có khoảng 23.07 nghìn tỷ đồng trái phiếu đáo hạn (+372% MoM). Trong đó, nhóm Bất động sản chiếm 63%, Thương mại dịch vụ chiếm 10% và nhóm Xây dựng chiếm 9%. Tính cả năm 2024, ước tính có khoảng 279 nghìn tỷ đồng trái phiếu đáo hạn, với hơn 115 nghìn tỷ làm trái phiếu doanh nghiệp bất động sản (chiếm 41.4%), tiếp theo là nhóm tổ chức tài chính với hơn 81 nghìn tỷ (chiếm 29%). Số liệu trên chưa tính những khoản đáo

hạn “lần 2” sau khi được gia hạn, cho nên áp lực đáo hạn trong năm nay thực chất sẽ cao hơn so với con số trên phản ánh.

Giá trị giao dịch TPDN thứ cấp và hoạt động mua lại tiếp tục giảm

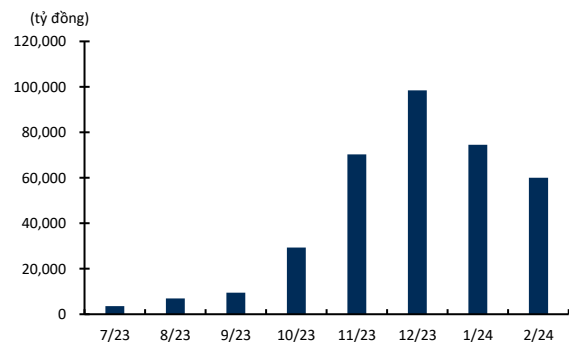
Ở thị trường thứ cấp, quy mô giao dịch giảm dần trong 2 tháng đầu năm, tháng 2 đạt 60 nghìn tỷ đồng, giảm 20% MoM. Hoạt động mua lại trái phiếu cũng chậm lại trong tháng 2 với khối lượng TPDN mua lại đạt 2,494 tỷ đồng (-60% YoY). Tuy nhiên chúng tôi cho rằng hoạt động mua lại sẽ cải thiện trong các tháng tiếp theo khi tình hình kinh doanh cải thiện hơn, bên cạnh đó mặt bằng lãi suất thấp cũng là động lực để các doanh nghiệp gia tăng mua lại các trái phiếu phát hành với lãi suất cao trong giai đoạn trước.

Biểu đồ 21. Giá trị TPDN đáo hạn



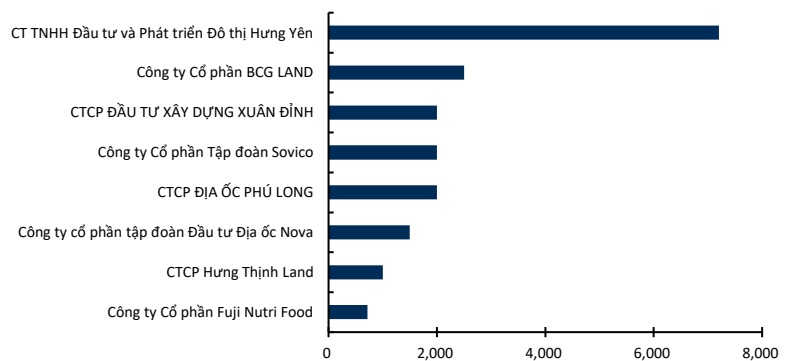
Nguồn: HNX, KBSV

Biểu đồ 22. Giá trị giao dịch TPDN thứ cấp trên sàn HNX



Nguồn: HNX, KBSV

Biểu đồ 23. DN có lượng TPDN đáo hạn lớn trong tháng 3



Nguồn: HNX, KBSV

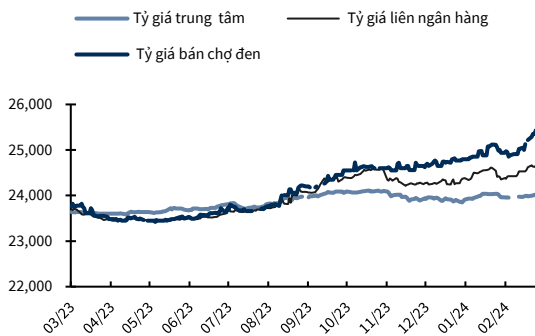
Thị trường ngoại hối

Tỷ giá USD/VND quay trở lại vùng đỉnh 24,648

Tỷ giá liên ngân hàng USD/VND quay trở lại vùng đỉnh cuối tháng 10/2023, đạt mức 24,648 vào cuối tháng 2 (+1.56% YTD) với nguyên nhân đến từ các yếu tố như: DXY tiếp tục mạnh lên; áp lực từ chênh lệch lãi suất USD – VND vẫn hiện hữu; một lượng lớn ngoại tệ chảy ra khỏi hệ thống phục vụ hoạt động nhập khẩu hàng hoá, nguyên vật liệu của doanh nghiệp giai đoạn đầu năm; trong khi ngoại tệ thu về từ các doanh nghiệp xuất khẩu chưa ngay lập tức quay trở lại hệ thống.

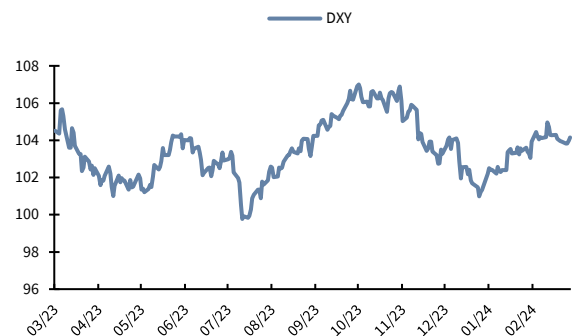
Tỷ giá chợ đen tăng 2.66% kể từ đầu năm, đạt mức 25,430 trong bối cảnh chênh lệch giá vàng trong nước và thế giới vẫn duy trì ở mức cao, đạt 18 triệu đồng/lượng. Theo đó, tỷ giá chợ đen tiếp tục nới rộng độ lệch với tỷ giá bán ra của VCB, cao hơn 600 VND và là độ lệch lớn nhất được ghi nhận kể từ tháng 7/2023.

Biểu đồ 24. Diễn biến tỷ giá USD/VND



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 25. US Dollar Index



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Áp lực tỷ giá được dự báo vẫn hiện hữu nhưng chưa phải mối nguy lớn

Số liệu PCE tháng 1 của Mỹ không cho thấy sự bất ngờ nào khi giảm xuống phù hợp với kỳ vọng của thị trường. Cụ thể, PCE tháng 1 đạt 2.4%, PCE lõi giảm xuống 2.8% và là mức PCE thấp nhất kể từ tháng 4 2021. Tuy nhiên, đã có những dấu hiệu đầu tiên về việc lạm phát có thể quay trở lại. Giá dịch vụ đo lường theo ISM Services Prices đã tăng mạnh lên 64 điểm trong tháng 1 từ 56.7 điểm trong tháng 12/2023. Cuộc khảo sát của NFIB về khả năng tăng giá bán của các doanh nghiệp cho thấy, trong 3 tháng qua xác suất đã tăng từ 20% lên 40%. Do đó, chúng tôi nhận thấy rủi ro lạm phát của Mỹ có thể tiếp tục làm DXY tăng cao, gây áp lực lên tỷ giá trong thời gian tới.

Ở chiều ngược lại, hoạt động xuất nhập khẩu và dòng vốn FDI tiếp tục tăng trưởng tích cực đang là yếu tố hỗ trợ tỷ giá. Vốn đầu tư nước ngoài đăng ký tính đến ngày 20/2 đạt 4.29 tỷ USD (+38.6% YoY). Trong khi đó, vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện 2 tháng đầu năm ước đạt 2.8 tỷ USD (+9.8% YoY) và là mức cao nhất trong 5 năm qua. Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu 2 tháng đầu năm đạt 113.96 tỷ USD, trong đó xuất khẩu đạt 59.34 tỷ USD (+19.2%) và nhập khẩu đạt 54.62 tỷ USD (+18%). Tính chung 2 tháng đầu năm, Việt Nam xuất siêu 4.2 tỷ USD. Dù vậy, hoạt động của doanh nghiệp nội (dù đã có cải thiện) nhưng vẫn vẫn nhập siêu 3.53 tỷ USD.

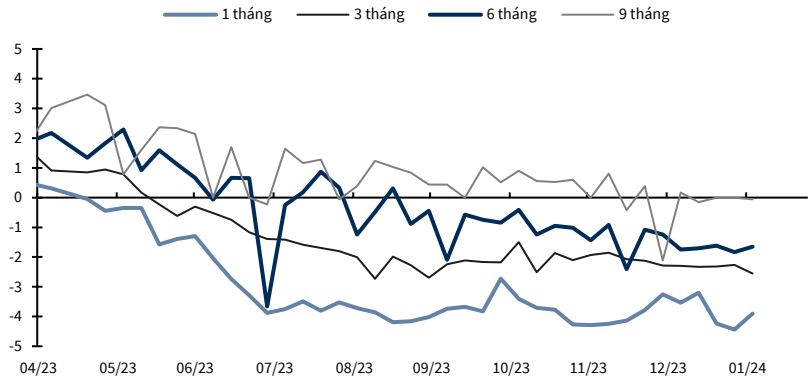
Theo đó, KBSV giữ nguyên dự báo về tỷ giá, tăng 1.5% trong năm nay, đạt 24,600 USD/VND.

Bảng 1. Bảng xác suất cắt giảm lãi suất theo hợp đồng tương lai

MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
20/03/2024				0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	5,0%	95,0%
01/05/2024	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,1%	25,4%	73,5%
12/06/2024	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,7%	17,0%	56,8%	25,5%
31/07/2024	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,5%	11,1%	42,5%	36,7%	9,2%
18/09/2024	0,0%	0,0%	0,0%	0,4%	9,0%	36,2%	37,9%	14,7%	1,8%
07/11/2024	0,0%	0,0%	0,2%	5,0%	23,5%	37,1%	25,6%	7,9%	0,9%
18/12/2024	0,0%	0,2%	3,8%	18,8%	33,7%	28,4%	12,3%	2,6%	0,2%
29/01/2025	0,1%	2,4%	12,9%	27,9%	30,5%	18,6%	6,4%	1,2%	0,1%
12/03/2025	1,0%	6,5%	18,7%	28,9%	25,9%	13,9%	4,4%	0,7%	0,1%

Nguồn: CME Group, KBSV

Biểu đồ 26. Chênh lệch lãi suất USD-VND các kỳ hạn (%)



Nguồn: SBV, KBSV

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích doanh nghiệp

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên phân tích cao cấp
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyennd1@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích
giangnt1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Công nghệ thông tin & Tiện ích

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuandd@kbsec.com.vn

Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@kbsec.com.vn

Khối phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhhd@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Ngân hàng

Hồ Đức Thành – Chuyên viên phân tích
thanhdh@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích
uyenvt@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư

Thái Hữu Công – Chuyên viên phân tích
congth@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tienss@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656
Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276
Email: ccc@kbsec.com.vn
Website:

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.