

NGÂN HÀNG TMCP BƯU ĐIỆN LIÊN VIỆT (LPB) - BÁO CÁO CẬP NHẬT

Giá thị trường VND7.600	Giá mục tiêu VND10.000	Tỷ suất cổ tức 0,00%	Khuyến nghị KHẢ QUAN	Ngành Ngân hàng
-----------------------------------	----------------------------------	--------------------------------	--------------------------------	---------------------------

25 tháng 5 năm 2020

Triển vọng dài hạn:	Trung bình
Triển vọng ngắn hạn:	Trung bình
Định giá:	Tích cực

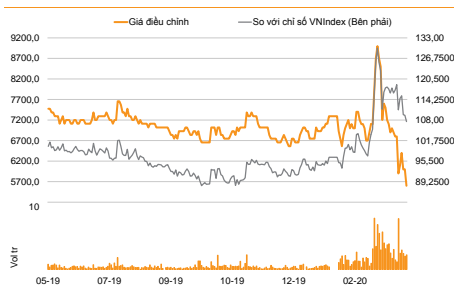
Consensus*: KQ:1 TL:0 KKK:0

Giá mục tiêu / Consensus: 11.300

Thay đổi trong báo cáo

➢ Dự báo EPS 2020-21 giảm 7,1-11,2%

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	9.000
Thấp nhất 52 tuần (VND)	5.600
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	22.505
Thị giá vốn (tỷ VND)	7.425
Free float (%)	20
P/E trượt (x)	4,4
P/B hiện tại (x)	0,6

Tỷ lệ sở hữu

TCT Bưu điện Việt Nam	12,7%
Cty TNHH H.T.H	5,0%
Ông Nguyễn Đình Thắng	3,6%
Khác	78,7%

Chuyên viên phân tích:



Lê Minh Thùy

thuy.leminh@vndirect.com.vn

Mức tăng trưởng cao trong Q1/2020 khó duy trì cho cả năm

- LN ròng Q1/2020 tăng 18,4% sv cùng kỳ nhờ hoàn nhập dự phòng rủi ro tín dụng.
- Mức tăng trưởng cao khó duy trì cho cả năm do chi phí dự phòng dự báo tăng.
- Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu không đổi ở mức VND10.000/cp.

Thu nhập lãi Q1/2020 chỉ tăng 2,6% sv cùng kỳ do biên lãi suất (NIM) giảm

Dư nợ cho vay tăng 16,8% sv cùng kỳ nhưng NIM giảm 33 điểm cơ bản sv cùng kỳ nên thu nhập (TN) lãi chỉ tăng không đáng kể. NIM giảm do LPB miễn giảm lãi vay để hỗ trợ khách hàng và LPB đã phát hành thêm 13 nghìn tỷ giấy tờ có giá trong 9 tháng cuối năm 2019, khiến chi phí vốn tăng. Dư nợ vay tăng 2,8% so với cuối 2019, thấp hơn mức 3,8% cùng kỳ do ảnh hưởng của dịch bệnh.

TN phí cải thiện nhưng đóng góp của TN ngoài lãi vào tổng TN còn thấp

Trong Q1/2020, LPB ghi nhận lãi 57 tỷ của TN ngoài lãi, so với mức lỗ 32 tỷ của Q1/2019, do: 1) TN phí tăng 174,7% sv cùng kỳ khi LPB mở rộng bán bảo hiểm trên nhiều chi nhánh hơn; 2) 17 tỷ lãi của TN khác so với 105 tỷ lỗ trong Q1/2019. TN từ chứng khoán đầu tư ghi nhận lỗ 64 tỷ do LPB trích lập dự phòng cho trái phiếu ngân hàng mà LPB đang nắm giữ, do thị trường chứng khoán giảm trong Q1/2020. TN ngoài lãi chỉ chiếm 3,8% tổng TN hoạt động, do đó, tổng TN chỉ tăng 9,2% sv cùng kỳ.

LPB hoàn nhập 37 tỷ dự phòng trong Q1/2020 so với 133 tỷ trích lập trong Q1/2019 giúp LN ròng tăng cao

Tỷ lệ nợ xấu Q1/2020 đi ngang so với cuối năm 2019 ở mức 1,4%, do đó LPB không trích lập thêm dự phòng trong Quý 1. LPB cũng thu hồi một số trái phiếu doanh nghiệp do đó dự phòng cho trái phiếu này được hoàn nhập. LN ròng tăng 18,4% sv cùng kỳ lên 486 tỷ, đạt 29,8% dự báo năm 2020 của chúng tôi.

Mức tăng trưởng cao khó duy trì cho cả năm 2020

Mức độ tăng trưởng cao của LN Q1/2020 đến từ hoàn nhập dự phòng rủi ro tín dụng cho trái phiếu doanh nghiệp, nhưng sẽ khó có khoản hoàn nhập tương tự trong các quý tới. Nợ xấu dự báo có xu hướng tăng do ảnh hưởng của dịch bệnh, do đó chi phí dự phòng có khả năng tăng trong các quý tới. Tăng trưởng cho vay năm 2020 dự báo ở mức 10% và NIM dự báo giảm 36 điểm cơ bản sv 2019. Do đó, LN ròng năm 2020 dự báo giảm 5,4%.

Duy trì khuyến nghị Khả quan với Giá mục tiêu không đổi

Giá mục tiêu của chúng tôi giữ nguyên ở mức 10.000 đồng/CP dựa trên phương pháp định giá bằng thu nhập thặng dư (chi phí vốn: 14,5%; tăng trưởng dài hạn: 3%) và P/B mục tiêu năm 2020 là 0,7 lần, với tỷ trọng hai phương pháp bằng nhau. Yếu tố tăng giá đến từ mức độ nợ xấu thấp hơn dự báo. Rủi ro giảm giá đến từ chi phí hoạt động cao hơn dự báo do mở rộng mạng lưới.

Tổng quan tài chính (VND)	12-18A	12-19A	12-20E	12-21E
Thu nhập lãi thuần (tỷ)	5.016	6.061	6.002	7.026
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	3,1%	3,4%	3,0%	3,2%
Tổng lợi nhuận hoạt động (tỷ)	4.879	6.507	6.495	7.631
Tổng trích lập dự phòng (tỷ)	(618)	(436)	(605)	(700)
LN ròng (tỷ)	960	1.600	1.514	1.786
Tăng trưởng LN ròng	(29,8%)	66,7%	(5,4%)	18,0%
EPS điều chỉnh	851	1.249	1.182	1.394
BVPS	11.776	12.876	14.491	16.319
ROAE	9,8%	14,0%	11,3%	11,9%

Nguồn: VND RESEARCH

KQKD Quý 1/2020: Tốt hơn kỳ vọng nhờ hoàn nhập dự phòng
Hình 1: Tóm tắt kết quả kinh doanh Q1/2020 (tỷ đồng)

Kết quả kinh doanh	Q1/2020	Q1/2019	% sv cùng kỳ	Q4/2019	% sv quý trước	Dự báo 2020 trước đây	% dự báo trước đây	Nhận xét
Thu nhập lãi thuần	1.438	1.401	2,6%	1.562	-8,0%	6.780	21,2%	Thấp hơn dự báo của chúng tôi do cho vay tăng chậm và NIM giảm trong quý 1/2020, do ảnh hưởng của dịch bệnh Covid-19. Tăng trưởng cho vay trong Q1/2020 đạt 2,8%, chậm hơn dự báo của chúng tôi (cho vay tăng 15% trong năm 2020). NIM giảm 33 điểm cơ bản so với cùng kỳ và 39 điểm cơ bản so với quý trước xuống 3,0%, thấp hơn mức 3,3% mà chúng tôi dự báo. Yếu tố làm giảm NIM bao gồm việc miễn giảm lãi suất để hỗ trợ khách hàng bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh và chi phí vốn cao hơn do phát hành thêm lượng lớn trái phiếu trong năm 2019 (+1,8 lần so với cuối 2018)
Thu nhập ngoài lãi	57	(32)	n/m	203	-71,9%	380	15,0%	Thấp hơn dự báo của chúng tôi do LPB phát sinh chi phí dự phòng cho cổ phiếu ngân hàng mà LPB đang nắm giữ, do thị trường chứng khoán đã giảm trong quý 1/2020 khi tâm lý nhà đầu tư kém tích cực, gây ra bởi bệnh dịch. Chúng tôi kỳ vọng thu nhập ngoài lãi sẽ cải thiện trong 6 tháng cuối năm 2020, với những lý do sau: 1) giá cổ phiếu ngân hàng phục hồi sẽ dẫn đến hoàn nhập dự phòng; 2) thu nhập phí cải thiện khi các doanh nghiệp trở lại hoạt động sau khi dịch bệnh kết thúc.
Tổng thu nhập HĐKD	1.495	1.370	9,2%	1.766	-15,3%	7.160	20,9%	
Chi phí hoạt động	(929)	(725)	28,2%	(1.241)	-25,2%	(4.368)	21,3%	
Lợi nhuận trước dự phòng	566	645	-12,2%	525	7,9%	2.792	20,3%	
Chi phí dự phòng	37	(133)	n/m	(122)	n/m	(734)	n/m	Thấp hơn dự báo của chúng tôi do hoàn nhập 37 tỷ dự phòng rủi ro tín dụng. Chúng tôi dự báo nợ xấu sẽ tăng trong các quý tới, do đó chi phí dự phòng cũng sẽ tăng.
Lợi nhuận trước thuế	604	511	18,0%	403	50,0%	2.059	29,3%	
Lợi nhuận sau thuế	486	410	18,4%	289	67,9%	1.629	29,8%	Cao hơn dự báo của chúng tôi tuy nhiên lợi nhuận ròng Q1/2020 được hỗ trợ bởi khoản hoàn nhập dự phòng. Với dự báo chi phí dự phòng tăng trong các quý còn lại, mức tăng trưởng cao như trong Q1/2020 khó duy trì cho cả năm 2020.

Nguồn: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 2: Các chỉ số chính của LPB theo quý

Các chỉ số chính	Q1/2019	Q2/2019	Q3/2019	Q4/2019	Q1/2020
Thu nhập lãi thuần/Tổng thu nhập HĐKD	102,3%	89,6%	94,3%	88,5%	96,2%
Thu nhập ngoài lãi/Tổng thu nhập HĐKD	-2,3%	10,4%	5,7%	11,5%	3,8%
NIM (dự phóng cả năm)	3,3%	3,4%	3,4%	3,4%	3,0%
Tỷ lệ nợ xấu	1,4%	1,5%	1,5%	1,4%	1,4%
Tỷ lệ dự phòng/nợ xấu (LLR)	93,4%	81,0%	80,6%	84,7%	82,3%
Chi phí tín dụng (dự phóng cả năm)	0,00%	0,01%	0,01%	0,02%	0,00%
ROA (12 tháng gần nhất)	0,5%	0,7%	0,8%	0,8%	0,9%
ROE (12 tháng gần nhất)	8,9%	12,3%	12,9%	13,7%	13,6%

Nguồn: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Triển vọng: Tăng trưởng dự báo giảm trong các quý còn lại
Hình 3: Các thay đổi trọng dự báo

	Dự báo cũ		Dự báo mới		Thay đổi		Nhận xét
	2020	2021	2020	2021	2020	2021	
Thu nhập lãi thuần	6.780	8.033	6.002	7.026	-11,5%	-12,5%	Do kinh tế bị gián đoạn khi dịch bệnh xảy ra, chúng tôi giảm dự báo tăng trưởng cho vay của năm 2020-21 từ 15% xuống lần lượt 10% và 14%. Dự báo NIM cho năm 2020-21 cũng điều chỉnh giảm lần lượt 32-24 điểm cơ bản do ảnh hưởng của việc miễn giảm lãi suất.
Thu nhập ngoài lãi	380	442	493	605	29,5%	36,8%	Chúng tôi tăng dự báo thu nhập ngoài lãi do kỳ vọng hoạt động bảo hiểm sẽ có tăng trưởng cao. LPB đã mở rộng phân phối bảo hiểm trên nhiều chi nhánh/phòng giao dịch, do đó thúc đẩy tốc độ tăng trưởng của mảng bảo hiểm.
Tổng thu nhập HĐKD	7.160	8.475	6.495	7.631	-9,3%	-10,0%	
Chi phí hoạt động	(4.368)	(5.085)	(3.962)	(4.655)	-9,3%	-8,5%	
Lợi nhuận trước dự phòng	2.792	3.390	2.533	2.976	-9,3%	-12,2%	Thấp hơn dự báo trước đây do dự báo thu nhập lãi được điều chỉnh giảm. Mặc dù dự báo thu nhập ngoài lãi tăng, thu nhập ngoài lãi chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ trong tổng thu nhập, dự báo đạt 7,6% vào cuối năm 2020.
Chi phí dự phòng	(734)	(849)	(605)	(700)	-17,6%	-17,5%	Chúng tôi hạ dự báo chi phí dự phòng vì nợ xấu thực tế tăng chậm hơn mức dự báo thận trọng của chúng tôi. Chi phí tín dụng năm 2019 ở mức 0,3%, thấp hơn mức chúng tôi dự báo là 0,5%. Chúng tôi điều chỉnh dự báo chi phí tín dụng cho năm 2020-21 từ mức 0,5% xuống còn 0,4%.
Lợi nhuận trước thuế	2.059	2.541	1.928	2.276	-6,3%	-10,4%	
Lợi nhuận sau thuế	1.629	2.011	1.514	1.786	-7,1%	-11,2%	Lợi nhuận ròng điều chỉnh giảm do giảm giả định tăng trưởng cho vay và NIM.
Số cổ phiếu đang lưu hành	888	888	977	977	10,0%	10,0%	Đầu năm 2020, LPB phát hành 10% cổ tức bằng cổ phiếu và cổ phiếu thưởng.
EPS (VND/cp)	1.272	1.571	1.182	1.394	-7,1%	-11,2%	

Nguồn: VND RESEARCH

Định giá: Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan do định giá thấp; giá mục tiêu không đổi ở mức VND10.000/cp

Giá mục tiêu của chúng tôi dựa trên phương pháp định giá bằng thu nhập thặng dư và so sánh hệ số P/B với tỷ trọng hai phương pháp bằng nhau. Đối với phương pháp so sánh hệ số P/B, chúng tôi đặt P/B mục tiêu 0,7 lần cho năm 2020. Đây cũng là mức P/B bình quân kể từ khi niêm yết của LPB vào tháng 10/2017. LPB đang giao dịch ở mức P/B dự phóng 2020 thấp hơn 41% so với trung bình các ngân hàng khác do ngân hàng chưa cho thấy các thay đổi tích cực trong hoạt động. Việc chuyển niêm yết sang HOSE có tiến độ chậm, và việc mở rộng mạng lưới chưa đem lại tăng trưởng lợi nhuận cao nhờ mở rộng tập khách hàng như kỳ vọng. Tuy nhiên, LPB đang giao dịch dưới giá trị sổ sách và thấp hơn nhiều so với các ngân hàng khác. Chúng tôi khuyến nghị Khả quan do định giá hiện giờ đang khá thấp. LPB có thể là một khoản đầu tư trung hạn tốt nhờ thu nhập phí dịch vụ cải thiện, đến từ mảng bảo hiểm và tập khách hàng lớn sau khi việc mở rộng mạng lưới được hoàn thiện và đi vào hoạt động. Một yếu tố tăng giá trong trung hạn khác là việc chuyển niêm yết sang sàn HOSE.

Hình 4: Giá mục tiêu của chúng tôi

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý (VND/cp)	Đóng góp (VND/cp)
Thu nhập thặng dư	50%	9.778	4.889
Hệ số P/B (0,7 lần cho năm 2020)	50%	10.143	5.072
Giá mục tiêu (VND/cp)			9.961
Giá mục tiêu (VND/cp, làm tròn)			10.000

Nguồn: VND RESEARCH

Hình 5: Định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư

Giá định chính	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	Năm cuối
Lãi suất phi rủi ro	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Phần bù rủi ro	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%
Beta	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Chi phí vốn chủ sở hữu	14,5%	14,5%	14,5%	14,5%	14,5%	14,5%
Tăng trưởng dài hạn						3,0%
<i>(tỷ VND)</i>						
Giá trị sổ sách đầu kỳ	12.580					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (5 năm)	(522)					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (năm cuối)	(2.505)					
Giá trị vốn chủ sở hữu	9.553					
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cp)	977					
Giá trị 1 cổ phiếu (VND/cp)	9.778					

Nguồn: VND RESEARCH

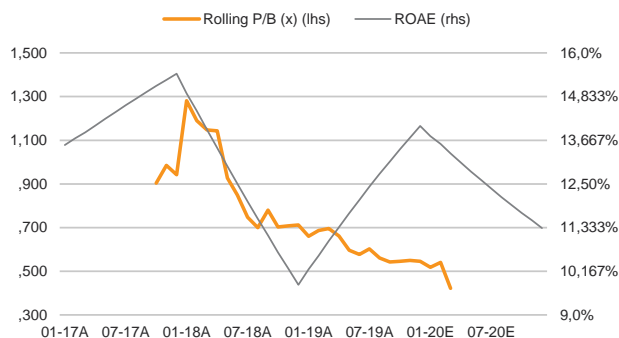
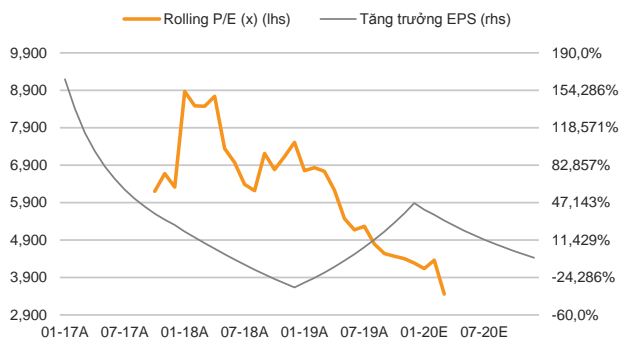
Hình 6: So sánh với các ngân hàng trong khu vực

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 %	
						2020	2021	2020	2021		2020	2021
			(tiền nội tệ)	(tiền nội tệ)	(triệu đ)					%		
Techcombank	TCB VN	KHẢ QUAN	22.000	27.400	3.308	1,1	0,9	7,2	6,1	14,6%	16,2%	16,3%
VP Bank	VPB VN	TRUNG LẬP	24.700	25.000	2.587	1,2	1,0	7,3	5,9	15,5%	17,9%	18,4%
Bank Permata	BNLI IJ	TRUNG LẬP	1.275	1.400	2.431	1,5	1,4	35,5	37,0	-6,2%	4,3%	4,0%
MB Bank	MBB VN	KHẢ QUAN	17.600	26.200	1.823	0,9	0,8	4,8	4,2	13,3%	20,5%	19,4%
NH TMCP Á Châu	ACB VN	KHẢ QUAN	22.400	28.500	1.600	1,1	1,0	5,7	5,1	11,6%	21,7%	20,4%
Federal Bank	FB IN	KHẢ QUAN	39	110	1.028	0,5	0,4	3,6	2,9	28,0%	13,5%	15,0%
Alliance Bank Malaysia Berhad	ABMB MK	KÉM KHẢ QUAN	2	2	750	0,5	0,5	7,8	8,2	-9,9%	6,8%	6,2%
Affin Bank Berhad	ABANK MK	KÉM KHẢ QUAN	2	1	707	0,3	0,3	6,3	6,4	0,2%	5,2%	4,9%
Trung bình						0,9	0,8	9,8	9,5	8,4%	13,3%	13,1%
NH TMCP Bưu điện Liên Việt	LPB VN	ADD	7.600	10.000	316	0,5	0,5	6,4	5,5	11,2%	11,3%	11,9%

Giá đóng cửa ngày 21/05/2020

Nguồn: VND RESEARCH, CGS-CIMB RESEARCH

Định giá



Báo cáo KQ HDKD

(tỷ VND)	12-19A	12-20E	12-21E
Thu nhập lãi thuần	6.061	6.002	7.026
Thu nhập lãi suất ròng	446	493	605
Tổng lợi nhuận hoạt động	6.507	6.495	7.631
Tổng chi phí hoạt động	(4.032)	(3.962)	(4.655)
LN trước dự phòng	2.474	2.533	2.976
Tổng trích lập dự phòng	(436)	(605)	(700)
TN từ các Cty LK & LD			
Thu nhập ròng khác			
LN trước thuế	2.039	1.928	2.276
Thuế	(439)	(415)	(490)
Lợi nhuận sau thuế	1.600	1.514	1.786
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
LN ròng	1.600	1.514	1.786

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-19A	12-20E	12-21E
Tổng cho vay khách hàng	140.523	154.575	176.215
Cho vay các ngân hàng khác			
Tổng cho vay	140.523	154.575	176.215
Chứng khoán - Tổng cộng	35.142	36.521	42.000
Các tài sản sinh lãi khác	18.373	15.808	17.079
Tổng các tài sản sinh lãi	194.038	206.904	235.294
Tổng dự phòng	(2.066)	(2.327)	(2.574)
Tổng cho vay khách hàng	138.802	152.467	173.830
Tổng tài sản sinh lãi ròng	191.972	204.577	232.720
Tiền mặt và các khoản tiền gửi	1.214	1.286	1.364
Tổng đầu tư	325	344	365
Các tài sản khác	8.548	9.061	9.605
Tổng tài sản không sinh lãi	10.086	10.692	11.333
Tổng tài sản	202.058	215.269	244.053
Nợ khách hàng	136.847	147.795	169.964
Dư nợ tín dụng	28.156	28.156	30.972
Tài sản nợ chịu lãi	165.003	175.951	200.936
Tiền gửi	287	301	316
Tổng tiền gửi	165.290	176.252	201.252
Các khoản nợ lãi suất khác	18.692	17.815	19.481
Tổng các khoản nợ lãi suất	183.982	194.067	220.733
Thuế TNDN hoãn lại			
Các khoản nợ không lãi suất khác	5.496	7.045	7.377
Tổng nợ không lãi suất	5.496	7.045	7.377
Tổng nợ	189.478	201.112	228.110
Vốn điều lệ và	8.881	9.769	9.769
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0
Cổ phiếu quỹ			
LN giữ lại	2.162	2.850	4.637
Các quỹ thuộc VCSH	1.537	1.537	1.537
Vốn chủ sở hữu	12.580	14.157	15.943
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	12.580	14.157	15.943
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	202.058	215.269	244.053

	12-19A	12-20E	12-21E
Chi số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng	9,5%	8,0%	15,0%
Tổng tăng trưởng cho vay khách hàng	17,9%	10,0%	14,0%
Tăng trưởng thu nhập lãi ròng	20,8%	(1,0%)	17,1%
Tăng trưởng LN trước dự phòng	35,1%	2,4%	17,5%
Tăng trưởng LN ròng	66,7%	(5,4%)	18,0%
Tăng trưởng các tài sản sinh lãi	16,5%	6,6%	13,8%
Giá trị cổ phiếu			
EPS cơ bản (VND)	1.638	1.549	1.828
BVPS (VND)	12.876	14.491	16.319
Cổ tức / cp (VND)	0	0	0
Tăng trưởng EPS	46,8%	(5,4%)	18,0%

Các chỉ số chính

	12-19A	12-20E	12-21E
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	3,4%	3,0%	3,2%
Tỷ lệ chi phí thu nhập	(62,0%)	(61,0%)	(61,0%)
Nợ xấu/ Tổng cho vay	1,4%	1,6%	1,6%
Nợ xấu/ Cho vay ròng	1,5%	1,6%	1,6%
LN/ TB cho vay	0,3%	0,4%	0,4%
Tổng tỷ lệ an toàn vốn	8,4%	8,5%	8,4%
Cấp tín dụng/ nguồn vốn	85,2%	87,9%	87,7%
Biên lợi và độ đàn trải			
Thu nhập/ TS sinh lãi	9,0%	8,8%	8,9%
Chi phí cho các quỹ	5,9%	6,2%	6,1%
Lãi ròng/ Tài sản trung bình	3,2%	2,9%	3,1%
ROAE	14,0%	11,3%	11,9%

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 - Phó Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Lê Minh Thùy – Chuyên viên phân tích cao cấp

Email: thuy.leminh@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

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