

NGÂN HÀNG TMCP BƯU ĐIỆN LIÊN VIỆT (LPB) – CẬP NHẬT

Giá thị trường VND11.950	Giá mục tiêu VND13.100	Tỷ suất cổ tức 0%	Khuyến nghị TRUNG LẬP	Ngành Tài chính
------------------------------------	----------------------------------	-----------------------------	---------------------------------	---------------------------

Ngày 18/11/2020

Triển vọng – Ngắn hạn:	Trung bình
Triển vọng – Dài hạn:	Tích cực
Định giá:	Trung bình

Consensus*: KQ:4 TL:1 KKQ:0

Giá mục tiêu/ Consensus: -2,2%

Thay đổi trong báo cáo

- Tăng dự phóng lợi nhuận 2020 15%
- Tăng dự phóng lợi nhuận 2020 12%

Diễn biến giá



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	12.600
Thấp nhất 52 tuần (VND)	5.600
GTĐBQ 3 tháng (VNDtr)	94.562
Vốn hóa (tỷ VND)	11.870
Free float (%)	20
P/E trượt (x)	7,23
P/B (x)	0,92

Cơ cấu sở hữu

Vietnam Post	12,7%
H.T.H Ltd. Co.	5,0%
Nguyễn Đình Thắng	3,6%
Khác	78,7%

Nguồn VNDIRECT RESEARCH

Chuyên viên phân tích

Thanh NGUYEN

thanh.nguyenphuong@vndirect.com.vn

Các yếu tố tích cực đã phản ánh vào giá

- LN ròng Q3/20 tăng mạnh 42,5% svck do tín dụng tăng trưởng ấn tượng và chi phí dự phòng thấp
- LN ròng 9T20 của LPB tăng 6,4% svck, đạt 1.741 tỷ đồng nhờ tăng trưởng cao của cho vay và thu nhập phí, hoàn thành 91% dự phóng năm 2020 của chúng tôi.
- Hạ khuyến nghị xuống TRUNG LẬP với giá mục tiêu cao hơn 13.100 đồng/cp do tăng trưởng cho vay và thu nhập ngoài lãi cao hơn.

Thu nhập ngoài lãi tăng gấp đôi so với cùng kỳ

Thu nhập ngoài lãi 9T20 của LPB đạt 483 tỷ đồng (+99% svck) nhờ thu nhập phí tăng mạnh (+79% svck), hỗ trợ bởi việc tích cực quảng bá các sản phẩm thẻ, và việc thay đổi chính sách kế toán. Cụ thể, chi phí hoạt động khác được phân loại lại thành chi phí hoạt động từ cuối Q2/2019. Do sự thay đổi chính sách kế toán, cả thu nhập thuần từ hoạt động kinh doanh khác và chi phí hoạt động đều tăng, lần lượt 3,4x và 12% svck. Tuy nhiên, thu nhập phí vẫn đóng vai trò chủ yếu cho thu nhập ngoài lãi, chiếm 74%.

Chúng tôi thận trọng với chất lượng tài sản đi xuống của ngân hàng

Cuối 9T20, nợ xấu của LPB tăng nhanh với tỷ lệ nợ xấu tăng từ 1,44% tại cuối 2019 lên 1,64% tại cuối Q3/20. Chúng tôi tin rằng việc tăng mạnh nợ xấu là do chiến lược tái cơ cấu của LPB chuyển hướng sang cho vay cá nhân. Ngoài ra, tỷ lệ bao nợ xấu giảm mạnh xuống 73% cuối Q3 từ mức 85% cuối năm 2019 trong khi tỷ lệ xóa nợ duy trì ở mức thấp (0,02%).

Chúng tôi tăng dự báo lợi nhuận 12-15% cho 2020-2021

Dự phóng lợi nhuận cao hơn được dựa trên: 1) tăng trưởng tín dụng cao hơn; 2) ước tính thu nhập phí cao hơn, nhờ có dịch vụ ngân hàng số mới và tăng trưởng thu nhập bảo hiểm mạnh mẽ. Chúng tôi vẫn giữ nguyên dự phóng chi phí dự phòng với chi phí tín dụng cao hơn (0,42%) so với mức hiện tại (0,29%) vì chúng tôi cho rằng các rủi ro về chất lượng tài sản sẽ tác động đến KQKD trong thời gian tới. Do đó, chúng tôi dự báo LN ròng 2020-2021 tăng trưởng lần lượt 7,6% - 20,2% svck.

Hạ khuyến nghị Trung lập với giá mục tiêu cao hơn 13.100 đồng/cp

Giá mục tiêu mới của chúng tôi dựa trên sự kết hợp với tỷ trọng bằng nhau của phương pháp thu nhập thặng dư (chi phí vốn: 13%; tăng trưởng dài hạn: 4%) và hệ số P/B dự phóng năm 2021 ở mức 0,8x. Giá cổ phiếu đã tăng mạnh 38% kể từ khi ngân hàng nộp hồ sơ niêm yết lên sàn HOSE. Do đó, chúng tôi hạ khuyến nghị của LPB xuống Trung lập khi mà giá cổ phiếu đã gần đạt giá trị hợp lý. Tiềm năng tăng giá là đợt phát hành cổ phiếu riêng lẻ cho nhà đầu tư nước ngoài diễn ra thành công. Rủi ro giảm giá là NIM thấp hơn dự kiến.

Tóm tắt các chỉ tiêu chính	12-18A	12-19A	12-20E	12-21E
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	5.016	6.061	6.552	7.765
Tỷ lệ lãi cận biên (%)	3,1%	3,4%	3,2%	3,3%
Tổng lợi nhuận hoạt động (tỷ đồng)	4.879	6.507	7.257	8.444
Tổng chi phí dự phòng (tỷ đồng)	(618)	(436)	(636)	(656)
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	960	1.600	1.722	2.070
Tăng trưởng LN ròng	(29,8%)	66,7%	7,6%	20,2%
EPS cốt lõi (VND)	851	1.249	1.344	1.539
Giá trị sổ sách/cp (VNĐ)	11.776	12.876	14.704	15.294
ROAE	9,8%	14,0%	12,8%	13,4%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

KQKD 9T20: VƯỢT KỲ VỌNG CỦA CHÚNG TÔI

Hình 1: Tóm tắt kết quả kinh doanh T20 (tỷ đồng)

Kết quả kinh doanh	Q3/2020	Q3/2019	sv cùng kỳ %	sv quý Q3/2020	sv quý trước %	9T20	9T19	sv cùng kỳ %	Dự báo năm 2020 trước đây	% dự báo trước đây	Nhận xét
Thu nhập lãi	1,815	1,534	18.3%	1,464	24.0%	4,717	4,498	4.9%	6,002	78.6%	Cao hơn so với dự phóng của chúng tôi khi SBV nâng trần tăng trưởng tín dụng của LPB từ 13% lên 21,5% cho 2020
Thu nhập ngoài lãi	172	92	87.7%	253	-31.9%	483	243	99.0%	552	87.5%	Cao hơn dự phóng của chúng tôi, nhờ việc tích cực quảng bá các sản phẩm thẻ và việc thay đổi chính sách kế toán, trong đó phân loại lại chi phí hoạt động khác thành chi phí hoạt động
Tổng thu nhập HĐKD	1,987	1,626	22.2%	1,717	15.8%	5,200	4,741	9.7%	6,554	79.3%	
Chi phí hoạt động	(1,145)	(982)	16.6%	(1,063)	7.7%	(3,136)	(2,791)	12.4%	(3,998)	78.5%	Cao hơn so với dự phóng của chúng tôi do việc thay đổi chính sách kế toán
Lợi nhuận trước dự phòng	843	644	30.9%	654	28.9%	2,063	1,950	5.8%	2,556	80.7%	
Chi phí dự phòng	(106)	(124)	-15.1%	(253)	n/m	(322)	(313)	2.6%	(648)	49.6%	Thấp hơn so với ước tính của chúng tôi khi chi phí tín dụng cả năm giảm về 0,3%, so với dự báo của chúng tôi là 0,44%. Tuy nhiên, theo ý kiến của chúng tôi, tỷ lệ nợ xấu tại 73% không phải là một yếu tố hỗ trợ tích cực cho chi phí dự phòng. Do đó, chúng tôi kỳ vọng chi phí dự phòng sẽ tăng mạnh trong Q4/20, thúc đẩy chi phí dự phòng cả năm tăng 49% svck
Lợi nhuận trước thuế	737	519	41.9%	401	84.0%	1,741	1,636	6.4%	1,908	91.3%	
Lợi nhuận sau thuế	589	413	42.5%	321	83.7%	1,395	1,311	6.4%	1,498	93.2%	Cao hơn so với dự phóng của chúng tôi

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo của công ty

Hình 2: Các chỉ số chính của LPB theo quý

Các chỉ số chính	Q2/18	Q3/18	Q4/18	Q1/19	Q2/19	Q3/19	Q4/19	Q1/20	Q2/20	Q3/20
Thu nhập lãi thuần /Tổng thu nhập HĐKD	107.9%	96.3%	101.6%	102.3%	89.6%	94.3%	88.5%	96.2%	85.3%	91.3%
Thu nhập ngoài lãi/Tổng thu nhập HĐKD	-7.9%	3.7%	-1.6%	-2.3%	10.4%	5.7%	11.5%	3.8%	14.7%	8.7%
NIM (dự phóng cả năm)	2.9%	3.0%	3.1%	3.3%	3.4%	3.4%	3.4%	3.0%	2.9%	3.2%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1.0%	1.3%	1.4%	1.4%	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%	1.6%	1.6%
Dự phòng/nợ xấu	112.0%	84.9%	88.2%	93.4%	81.0%	80.6%	84.7%	82.3%	72.8%	73.2%
Chi phí tín dụng (dự phóng cả năm)	0.36%	0.49%	0.61%	0.44%	0.30%	0.33%	0.34%	-0.10%	0.30%	0.29%
ROA (trượt 12 tháng)	0.7%	0.6%	0.5%	0.5%	0.7%	0.8%	0.8%	0.9%	0.8%	0.8%
ROE (trượt 12 tháng)	12.5%	10.7%	9.4%	8.9%	12.3%	12.9%	13.7%	13.6%	12.0%	13.0%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo của công ty

Thu nhập lãi 9T20 tăng trưởng 5% svck do tăng trưởng cho vay cao và NIM thấp hơn. Chi phí vốn giảm 3 điểm cơ bản svck do gần đây LPB mới giảm lãi suất tiền gửi tất cả các kỳ hạn tuy nhiên lợi suất tài sản giảm 31 điểm cơ bản svck khi ngân hàng giảm lãi suất cho vay để hỗ trợ khách hàng bị ảnh hưởng bởi Covid-19. Do đó, NIM giảm 24 điểm cơ bản svck về 3,18%. Trong khi đó, tín dụng tăng trưởng mạnh 18% svck (Q2/20: 17,6% svck) nhờ sự hồi phục nhẹ của nền kinh tế sau làn sóng Covid-19 lần thứ 2 của Việt Nam trong Q2/20.

Tổng thu nhập HĐKD tăng trưởng khiêm tốn trong 9T20. Tổng thu nhập hoạt động của LPB tăng nhẹ 10% svck, đạt 5.200 tỷ đồng, nhờ thu nhập lãi tăng 5% và thu nhập ngoài lãi tăng gấp đôi svck. Dự nợ cho vay tăng 13% sv cuối 2019, cao hơn nhiều so với mức tăng trưởng tín dụng của cả ngành là

6,1%. Bên cạnh đó, Ngân hàng Nhà nước cũng đã nâng trần tăng trưởng tín dụng của LPB từ 13% lên 21,5%, giúp ngân hàng có đủ dư địa để tăng trưởng tín dụng cho tới cuối năm. Do đó, chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo tăng trưởng của dư nợ cho vay từ 13% lên 17% cho năm 2020.

LN ròng tăng trưởng nhẹ 6,4% svck do dự phòng thấp. Tỷ lệ bao nợ xấu tại cuối 9T20 của LPB giảm mạnh về 73% từ 81% tại cuối Q3/19 khi chi phí dự phòng giảm 4 điểm cơ bản svck còn 0,29% trong 9T20. Do đó, chi phí dự phòng chỉ tăng nhẹ 2,6% svck, đẩy 9T20 LN ròng tăng 6,4% svck. Tuy nhiên, theo ý kiến của chúng tôi, tỷ lệ bao nợ xấu ở mức 73% chưa đủ đảm bảo cho chi phí dự phòng các quý tới, do đó chúng tôi dự phóng chi phí dự phòng tăng mạnh trong Q4/20, nâng chi phí dự phòng cả năm 2020 tăng 46% svck.

Tham gia cuộc đua ngân hàng số. Gần đây, LPB đã ra mắt ứng dụng ngân hàng số LienViet24h. Ứng dụng được phát triển dựa trên sự kết hợp của ví điện tử Ví Việt, ngân hàng số, và các dịch vụ thẻ khác. Người dùng không có tài khoản ngân hàng có thể đăng ký sử dụng LienViet24h với số điện thoại và định danh khách hàng trực tuyến. Ngân hàng cũng đã ra mắt trang web mới trong tháng 11/2020 với giao diện trực quan và thân thiện. Chúng tôi cho rằng đây là một trong những bước tiến lớn của LPB khi ngân hàng này thường chậm chân hơn so với các ngân hàng khác về mặt công nghệ.

TRIỂN VỌNG:

Hình 3: Các thay đổi trong dự báo

	Dự báo cũ		Dự báo mới		Thay đổi		Nhận xét
	2020	2021	2020	2021	2020	2021	
Thu nhập lãi thuần	6,002	7,026	6,552	7,765	9.2%	10.5%	Chúng tôi tăng dự phóng cho thu nhập lãi dựa trên giả định tăng trưởng cho vay cao hơn từ 13% lên 17% cho năm 2020 khi SBV nâng hạn mức tăng trưởng tín dụng đối với LPB từ 13% lên 21,5%.
Thu nhập ngoài lãi	493	605	705	680	27.7%	0.2%	Chúng tôi tăng dự phóng cho thu nhập ngoài lãi trước kỳ vọng dịch vụ ngân hàng số mới ra mắt và tăng trưởng thu nhập phí mạnh mẽ.
Tổng thu nhập HĐKD	6,495	7,631	7,257	8,444	10.7%	9.6%	
Chi phí hoạt động	(3,962)	(4,655)	(4,427)	(5,151)	10.7%	9.6%	
Lợi nhuận trước dự phòng	2,533	2,976	2,830	3,293	10.7%	9.6%	
Chi phí dự phòng	(605)	(700)	(636)	(656)	-1.8%	0.3%	
Lợi nhuận trước thuế	1,928	2,276	2,194	2,638	15.0%	12.2%	
Lợi nhuận sau thuế	1,514	1,786	1,722	2,070	14.9%	12.2%	
Trung bình số cổ phiếu đang lưu hành	977	977	977	1,026	0.0%	0.0%	
EPS (VND/cổ phiếu)	1,182	1,394	1,344	1,539	15.0%	12.2%	Lợi nhuận cao hơn từ điều chỉnh tăng thu nhập lãi và thu nhập ngoài lãi

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

ĐỊNH GIÁ: HẠ KHUYẾN NGHỊ XUỐNG TRUNG LẬP VỚI GIÁ MỤC TIÊU CAO HƠN Ở MỨC 13.100 ĐỒNG/CP

Chúng tôi nâng định giá mục tiêu lên VND13.100 dựa trên giả định tăng trưởng tín dụng cao hơn. P/B mục tiêu là 0,8x cho BVPS năm 2021, thấp hơn nhiều so với trung bình khu vực là 1,1x do sự hạn chế về mặt công bố thông tin của ngân hàng và tỷ lệ chi phí/thu nhập cao hơn so với trung bình ngành (LPB: 60%; trung bình ngành: 50%).

LPB ghi nhận mức tăng giá ấn tượng 70% kể từ đầu năm, so với mức tăng 1,3% của VN-Index. Chúng tôi cho rằng đà tăng mạnh của giá cổ phiếu phản ánh việc thị trường định giá lại LPB lại khi ngân hàng chuyển từ UPCOM sang HOSE. Tuy nhiên, chúng tôi hạ khuyến nghị xuống Nắm giữ vì chúng tôi cho rằng các yếu tố tích cực đã được phản ánh vào giá, trong khi chất lượng tài sản suy giảm.

Hình 4: Giá mục tiêu của chúng tôi

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý (VND/cổ phiếu)	Đóng góp (VND/cổ phiếu)
Thu nhập thặng dư	50%	13.928	6.964
Hệ số P/B (0,8 lần cho năm 2021)	50%	12.235	6.117
Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu)			13.081

Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu, làm tròn) 13.100

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

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

Gia 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%

(tỷ VND)

Giá trị sổ sách đầu kỳ	12.580
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (5 năm)	515
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (năm cuối)	512
Giá trị vốn chủ sở hữu	13.606
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cp)	977
Giá trị 1 cổ phiếu (VND/cp)	13.928

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

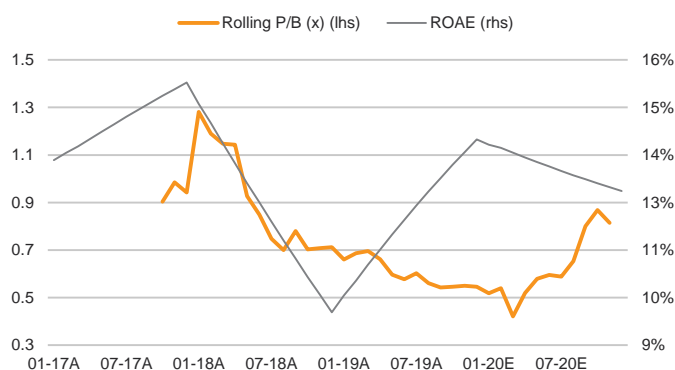
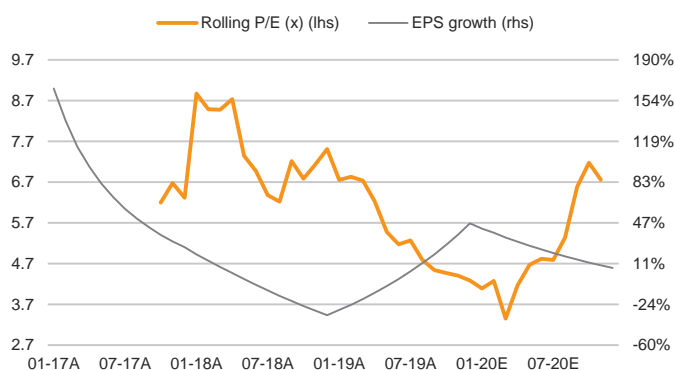
Hình 6: So sánh với công ty cùng ngành

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 đô)	FY20F	FY21F	FY20F	FY21F	%	FY20F	FY21F
Techcombank	TCB VN	Khả quan	23,350	27,400	3,474	1.1	0.9	7.5	6.5	12.5%	16.0%	15.8%
VP Bank	VPB VN	Khả quan	24,900	28,000	2,577	1.1	0.9	6.1	5.3	17.8%	20.7%	19.5%
MB Bank	MBB VN	Khả quan	19,650	22,900	2,309	1.1	0.9	6.2	5.4	13.3%	20.0%	18.9%
NH TMCP Á Châu	ACB VN	Khả quan	27,200	28,200	2,472	1.7	1.4	7.8	7.3	4.3%	20.8%	20.6%
Bank Permata	BNLI IJ	n/a	2,260	n/a	4,473	2.6	2.5	90.9	52.9	-5.5%	2.9%	4.7%
Alliance Bank Malaysia Berhad	ABMB MK	n/a	2	n/a	752	0.3	0.3	8.8	6.0	1.1%	3.6%	5.1%
Affin Bank Berhad	ABANK MK	n/a	1	n/a	909	0.6	0.6	9.3	9.5	-0.2%	6.5%	6.1%
Trung bình						1.2	1.1	19.5	13.3	6.2%	12.9%	13.0%
NH TMCP Bưu điện Liên Việt	LPB VN	Trung lập	11,950	13,100	523	0.8	0.8	6.8	5.9	23.9%	12.8%	13.4%

Giá đóng cửa ngày 18/11/2020

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(tỷ VND)	12-19A	12-20E	12-21E
Thu nhập lãi thuần	6.061	6.552	7.765
Thu nhập lãi suất ròng	446	705	680
Tổng lợi nhuận hoạt động	6.507	7.257	8.444
Tổng chi phí hoạt động	(4.032)	(4.427)	(5.151)
LN trước dự phòng	2.474	2.830	3.293
Tổng trích lập dự phòng	(436)	(636)	(656)
TN tức các Cty LK & LD			
Thu nhập ròng khác			
LN trước thuế	2.039	2.194	2.638
Thuế	(439)	(472)	(567)
Lợi nhuận sau thuế	1.600	1.722	2.070
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
LN ròng	1.600	1.722	2.070

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-19A	12-20E	12-21E
Tổng cho vay khách hàng	140.523	164.411	189.073
Cho vay các ngân hàng khác			
Tổng cho vay	140.523	164.411	189.073
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	216.741	248.152
Tổng dự phòng	(2.066)	(2.348)	(2.844)
Tổng cho vay khách hàng	138.802	162.283	186.418
Tổng tài sản sinh lãi ròng	191.972	214.393	245.308
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	225.085	256.641
Nợ khách hàng	136.847	154.637	177.833
Dư nợ tín dụng	28.156	28.156	30.972
Tài sản nợ chịu lãi	165.003	182.793	208.805
Tiền gửi	287	301	316
Tổng tiền gửi	165.290	183.095	209.121
Các khoản nợ lãi suất khác	18.692	17.815	19.481
Tổng các khoản nợ lãi suất	183.982	200.910	228.602
Thuế TNDN hoãn lại			
Các khoản nợ không lãi suất khác	5.496	9.810	11.604
Tổng nợ không lãi suất	5.496	9.810	11.604
Tổng nợ	189.478	210.720	240.206
Vốn điều lệ	8.881	9.769	10.746
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0
Cổ phiếu quỹ			
LN giữ lại	2.162	3.059	4.152
Các quỹ thuộc VCSH	1.537	1.537	1.537
Vốn chủ sở hữu	12.580	14.365	16.435
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	12.580	14.365	16.435
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	202.058	225.085	256.641

	12-19A	12-20E	12-21E
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng	9,5%	13,0%	15,0%
Tổng tăng trưởng cho vay khách hàng	17,9%	17,0%	15,0%
Tăng trưởng thu nhập lãi ròng	20,8%	8,1%	18,5%
Tăng trưởng LN trước dự phòng	35,1%	14,4%	16,4%
Tăng trưởng LN ròng	66,7%	7,6%	20,2%
Tăng trưởng các tài sản sinh lãi	16,5%	11,7%	14,4%
Gia trị cổ phiếu			
EPS cơ bản (VND)	1.638	1.763	2.018
BVPS (VND)	12.876	14.704	15.294
Cổ tức / cp (VND)	0	0	0
Tăng trưởng EPS	46,8%	7,6%	14,5%

Các chỉ số chính

	12-19A	12-20E	12-21E
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	3,4%	3,2%	3,3%
Tỷ lệ chi phí thu nhập	(62,0%)	(61,0%)	(61,0%)
Nợ xấu/ Tổng cho vay	1,4%	1,7%	1,8%
Nợ xấu/ Cho vay ròng	1,5%	1,7%	1,8%
LN/ TB cho vay	0,3%	0,4%	0,4%
Tổng tỷ lệ an toàn vốn	8,4%	8,2%	8,1%
Cấp tín dụng/ nguồn vốn	85,2%	89,9%	90,6%
Biên lợi và độ dài trái			
Thu nhập/ TS sinh lãi	9,0%	8,8%	8,9%
Chi phí cho các quỹ	5,9%	6,0%	6,1%
Lãi ròng/ Tài sản trung bình	3,2%	3,1%	3,2%
ROAE	14,0%	12,8%	13,4%

Nguồn: VNDIRECT 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

Nguyễn Thị Phương Thanh – Chuyên viên phân tích

Email: thanh.nguyen@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>