

## NGÂN HÀNG TMCP QUỐC TẾ VIỆT NAM (VIB) - CẬP NHẬT

<b>Giá thị trường</b>	<b>Giá mục tiêu</b>	<b>Tỷ suất cổ tức</b>	<b>Khuyến nghị</b>	<b>Ngành</b>
VND16.900	VND23.800	0,00%	KHẢ QUAN	Ngân hàng

03 tháng 6 năm 2020

<b>Triển vọng dài hạn:</b>	<b>Trung bình</b>
<b>Triển vọng ngắn hạn:</b>	<b>Trung bình</b>
<b>Định giá:</b>	<b>Tích cực</b>

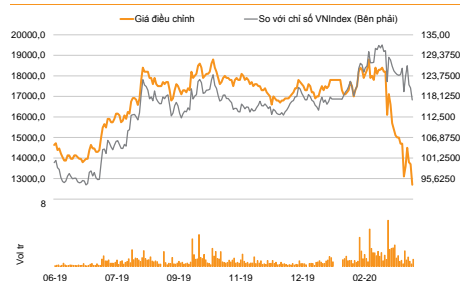
Consensus\*: KQ:3 TL:0 KKQ:0

Giá mục tiêu / Consensus: 4,8%

### Thay đổi trong báo cáo

➢ Dự báo EPS 2020-21 tăng 7,2-9,4%

### Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

### Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	19.413
Thấp nhất 52 tuần (VND)	13.114
GTĐBQ 3 tháng (tr VND)	16.533
Thị giá vốn (tỷ VND)	15.624
Free float (%)	20,0
P/E trượt (x)	4,5
P/B hiện tại (x)	1,1

### Tỷ lệ sở hữu

Chủ tịch HĐQT và người liên quan	14,9%
Commonwealth Bank of Australia	20,0%
TV HĐQT và người liên quan	12,9%
Khác	52,2%

### Chuyên viên phân tích:



**Lê Minh Thùy**

[thuy.leminh@vndirect.com.vn](mailto:thuy.leminh@vndirect.com.vn)

## Lợi nhuận Q1/2020 tăng mạnh do dự phòng đi ngang

- VIB ghi nhận lợi nhuận ròng Q1/2020 tăng trưởng mạnh (+32,8%) sv cùng kỳ lên 860 tỷ đồng, nhờ doanh thu tăng mạnh và chi phí dự phòng đi ngang.
- Chi phí dự phòng 6 tháng cuối năm dự báo sẽ tăng do nợ xấu đã tăng.
- Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn ở mức VND23.800/cp do dự báo EPS năm 2020-21 được điều chỉnh tăng 7,2-9,4%.

## Thu nhập lãi tăng mạnh nhờ tăng trưởng cho vay cao

Thu nhập (TN) lãi Q1/2020 tăng 29,9% sv cùng kỳ nhờ tăng trưởng cho vay cao (+32,3% sv cùng kỳ) với động lực chính đến từ cho vay cá nhân khi tỷ trọng trên tổng dư nợ tăng lên 80,9% từ mức 74,9% của Q1/2019. Biên lãi suất (NIM) giảm 10 điểm cơ bản sv cùng kỳ do chi phí vốn tăng 33 điểm cơ bản trong khi lợi suất tài sản chỉ tăng 22 điểm cơ bản. Các yếu tố khiến NIM giảm bao gồm việc miễn giảm lãi suất để hỗ trợ khách hàng bị ảnh hưởng bởi Covid-19 và việc phát hành thêm giấy tờ có giá (tăng 68,6% sv cùng kỳ). Trong Q1/2020, VIB thuộc nhóm ngân hàng có tăng trưởng cho vay cao nhất ngành trong đó cho vay cá nhân chiếm phần lớn các khoản cho vay mới.

## TN từ dịch vụ thanh toán tăng mạnh nhưng tốc độ bán bảo hiểm chậm lại

TN ngoài lãi Q1/2020 tăng 40,2% sv cùng kỳ nhờ TN phí tăng 18,2%; TN từ chứng khoán đầu tư đạt 51 tỷ so với 1 tỷ trong Q1/2019; hoạt động giao dịch ngoại tệ lỗ ít hơn cùng kỳ (-10 tỷ đồng so với -61 tỷ đồng trong Q1/2019). Trong TN phí, thu nhập từ các dịch vụ thanh toán tăng gấp hai lần sv cùng kỳ nhờ một loạt sản phẩm thẻ mới được tung ra trong 2019. Tuy nhiên, TN từ bảo hiểm giảm 13,2% sv cùng kỳ do dịch bệnh khiến thu nhập giảm dần tới nhu cầu giảm.

## Chi phí dự phòng đi ngang thúc đẩy lợi nhuận nhưng nợ xấu đã tăng lên

Tỷ lệ nợ xấu tăng lên 2,19% vào cuối Q1/2020 từ mức 1,96% cuối 2019. Nợ nhóm 2 cũng tăng mạnh thêm 50,3% so với cuối 2019. VIB chỉ xóa rất ít nợ xấu trong Q1/2020 (tỷ lệ xóa nợ dự phóng cả năm là 0,05% trong Q1/2020, so với 0,2% trong 2019). Do tỷ lệ xóa nợ thấp, nợ xấu đã tăng so với cuối 2019 và chi phí dự phòng không đổi sv cùng kỳ. Do đó, lợi nhuận ròng tăng 32,8% sv cùng kỳ lên 860 tỷ, cao hơn dự báo 2020 của chúng tôi ở mức 26,7%. Sau đại dịch, VIB có thể đạt được mức tăng trưởng cho vay năm 2020 cao hơn trung bình ngành nhờ sản phẩm cho vay mua ô tô do giá xe giảm và phí trước bạ giảm 50%. Chi phí dự phòng dự báo sẽ tăng trong các quý tới để kiểm soát nợ xấu.

## Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu tăng lên VND23.800/cp

Chúng tôi tăng giá mục tiêu lên VND23.800 do dự báo EPS 2020-21 được điều chỉnh tăng 7,2-9,4%. Giá mục tiêu dựa trên định giá bằng thu nhập thặng dư (chi phí vốn: 16,8%; tăng trưởng dài hạn 3%) và P/B mục tiêu 1 lần cho năm 2021. Yếu tố tăng giá đến từ tăng trưởng cho vay cao hơn kỳ vọng. Rủi ro giảm giá đến từ việc nợ xấu tăng cao hơn dự báo.

Tổng quan tài chính (VND)	12-18A	12-19A	12-20E	12-21E
Thu nhập lãi thuần (tỷ)	4.825	6.213	7.692	9.546
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	3,8%	3,9%	3,9%	4,0%
Tổng lợi nhuận hoạt động (tỷ)	6.086	8.152	9.954	12.294
Tổng trích lập dự phòng (tỷ)	(653)	(633)	(1.169)	(1.697)
LN ròng (tỷ)	2.194	3.266	3.525	4.151
Tăng trưởng LN ròng	95,1%	48,9%	7,9%	17,8%
EPS điều chỉnh	2.522	3.687	3.927	4.625
BVPS	11.539	14.527	17.772	22.263
ROAE	22,6%	27,1%	23,6%	22,4%

Nguồn: VND RESEARCH

### KQKD Quý 1/2020: Thu nhập tăng trưởng mạnh trong khi chi phí dự phòng đi ngang đã thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận

**Hình 1: Tóm tắt KQKD Q1/2020 (tỷ đồng)**

FYE (tỷ đồng)	Q1/2020	Q1/2019	% sv cùng kỳ	Q4/2019	% sv quý trước	Dự báo 2020 trước đây	% dự báo 2020 trước đây	Nhận xét
Thu nhập lãi thuần	1.799	1.385	29,9%	1.677	7,3%	7.408	24,3%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi.
Thu nhập ngoài lãi thuần	461	329	40,2%	605	-23,8%	2.033	22,7%	Thấp hơn dự báo vì tốc độ bán bảo hiểm chậm hơn kỳ vọng của chúng tôi do ảnh hưởng của dịch Covid-19.
Tổng thu nhập HĐKD	2.260	1.714	31,9%	2.282	-1,0%	9.440	23,9%	
Chi phí hoạt động	(1.029)	(748)	37,6%	(1.002)	2,8%	(4.059)	25,4%	Cao hơn một chút so với dự báo của chúng tôi do chi phí lương cao hơn. Tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR) Q1/2020 tăng lên 45,5% từ mức 43,6% trong Q1/2019 do số lượng nhân viên tăng 26,7% so với cùng kỳ trong khi lương trung bình tăng 16,5% so với cùng kỳ.
Lợi nhuận trước dự phòng	1.231	966	27,4%	1.281	-3,9%	5.381	22,9%	
Chi phí dự phòng	(156)	(156)	-0,3%	(114)	37,0%	(1.357)	11,5%	Thấp hơn dự báo của chúng tôi vì VIB đã không tăng cường trích lập dự phòng và xóa nợ trong quý 1/2020, do đó chi phí dự phòng Q1/2020 đi ngang sv cùng kỳ và tỷ lệ nợ xấu tăng 23 điểm cơ bản từ cuối 2019 lên tới 2,19% vào cuối Q1/2020. Chúng tôi dự báo chi phí dự phòng sẽ tăng trong các quý còn lại để kiểm soát các khoản nợ xấu đang gia tăng.
Lợi nhuận trước thuế	1.075	810	32,8%	1.167	-7,9%	4.024	26,7%	
Lợi nhuận ròng	860	648	32,8%	934	-7,9%	3.219	26,7%	Cao hơn dự báo của chúng tôi do chi phí dự phòng Q1/2020 đang thấp hơn so với dự phòng.

Nguồn: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Hình 2: Các chỉ số chính của VIB theo quý**

Các chỉ số chính	Q1/2019	Q2/2019	Q3/2019	Q4/2019	Q1/2020
Thu nhập lãi thuần/Tổng thu nhập HĐKD	80,8%	78,6%	73,3%	73,5%	79,6%
Thu nhập ngoài lãi/Tổng thu nhập HĐKD	19,2%	21,4%	26,7%	26,5%	20,4%
NIM (dự phóng cả năm)	4,0%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	2,5%	2,4%	2,0%	2,0%	2,2%
Tỷ lệ dự phòng/nợ xấu (LLR)	40,3%	42,3%	49,9%	50,7%	47,3%
Chi phí tín dụng (dự phóng cả năm)	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,5%
ROA (12 tháng gần nhất)	1,8%	1,9%	2,1%	2,0%	2,0%
ROE (12 tháng gần nhất)	23,9%	25,6%	28,0%	27,5%	27,6%

Nguồn: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Triển vọng: Lợi nhuận ròng năm 2020 dự báo tăng trưởng 7,9%**
**Hình 3: Các thay đổi trong dự báo (tỷ đồng)**

FYE (tỷ VND)	Dự báo cũ		Dự báo mới		Thay đổi		Nhận xét
	2020	2021	2020	2021	2020	2021	
Thu nhập lãi thuần	7.408	9.031	7.692	9.546	3,8%	5,7%	Chúng tôi hạ dự báo tăng trưởng cho vay năm 2020 từ mức 25% trước đây xuống còn 18% do dịch bệnh đã làm giảm nhu cầu tín dụng. Tuy nhiên, VIB dự báo sẽ có mức tăng trưởng cho vay thuộc top cao trong ngành, nhờ sản phẩm cho vay mua ô tô do giá xe giảm và phí trước bạ giảm 50%. Thu nhập lãi theo dự báo mới dựa trên kết quả thực tế năm 2019, mà kết quả này cao hơn dự báo năm 2019 trước đây của chúng tôi nhờ tăng trưởng cho vay cao hơn dự báo và chi phí tín dụng thấp hơn dự báo. Do đó, dự báo thu nhập lãi thuần được điều chỉnh tăng 3,8% và 5,7% lần lượt cho năm 2020-21.
Thu nhập ngoài lãi	2.033	2.455	2.262	2.748	11,3%	11,9%	Chúng tôi tăng dự báo thu nhập ngoài lãi cho năm 2020-21 do thu nhập phí năm 2019 cao hơn kỳ vọng nhờ thu nhập từ hoạt động bảo hiểm và dịch vụ thanh toán. Trong đó, dịch vụ thanh toán tăng tốt do việc ra mắt một loạt sản phẩm thẻ mới.
Tổng thu nhập HĐKD	9.440	11.486	9.954	12.294	5,4%	7,0%	
Chi phí hoạt động	(4.059)	(4.824)	(4.380)	(5.410)	7,9%	12,1%	Chi phí hoạt động được điều chỉnh tăng do số lượng nhân viên tăng nhiều hơn dự báo trước đây.
Lợi nhuận trước dự phòng	5.381	6.662	5.574	6.885	3,6%	3,3%	
Chi phí dự phòng	(1.357)	(1.825)	(1.169)	(1.697)	-13,9%	-7,0%	Chúng tôi giảm dự báo chi phí dự phòng vì nợ xấu tăng chậm hơn dự báo trong năm 2019. Chúng tôi giảm giả định chi phí tín dụng từ mức 1,0-1,1% trước đây xuống 0,8-1,0% trong năm 2020-21, tuy nhiên chi phí tín dụng năm 2020-21 vẫn cao hơn mức 0,6% của năm 2019 do nợ xấu đang tăng lên.
Lợi nhuận trước thuế	4.024	4.837	4.405	5.188	9,5%	7,3%	
Lợi nhuận ròng	3.219	3.869	3.525	4.151	9,5%	7,3%	
Số lượng cp đang lưu hành (triệu cp)	924	924	924	924	0,0%	0,0%	
EPS (VND/cp)	3.588	4.313	3.927	4.625	9,4%	7,2%	

Nguồn: VND RESEARCH

**Định giá: Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu tăng lên VND23.800/cp**

Chúng tôi tăng giá mục tiêu lên VND23.800/cp do điều chỉnh dự phóng EPS năm 2020-21 thêm 7,2-9,4% do dự báo mới dựa trên kết quả thực tế 2019, mà kết quả này tốt hơn dự báo trước đây của chúng tôi nhờ tăng trưởng cho vay cao hơn và chi phí tín dụng thấp hơn dự báo. Giá mục tiêu của chúng tôi dựa trên định giá bằng thu nhập thặng dư và hệ số P/B, với tỷ trọng hai phương pháp bằng nhau. Giá mục tiêu VND23.800 tương ứng với tỷ lệ tăng giá 41%, do đó chúng tôi khuyến nghị Khả quan với cổ phiếu này.

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%	25.361	12.681
Hệ số P/B (1 lần cho năm 2021)	50%	22.263	11.131
Giá mục tiêu (VND/cp)			23.812
<b>Giá mục tiêu (VND/cp, làm tròn)</b>			<b>23.800</b>

Nguồn: VND RESEARCH

Hình 5: Các giả định của phương pháp thu nhập thặng dư

Giả 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	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Chi phí vốn chủ sở hữu	16,8%	16,8%	16,8%	16,8%	16,8%	16,8%
Tăng trưởng dài hạn						3,0%
<i>(tỷ VND)</i>						
Giá trị sổ sách đầu kỳ	13.430					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (5 năm)	4.585					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (năm cuối)	5.431					
Giá trị vốn chủ sở hữu	23.446					
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cp)	924,5					
<b>Giá trị 1 cổ phiếu (VND/cp)</b>	<b>25.361</b>					

Nguồn: VND RESEARCH

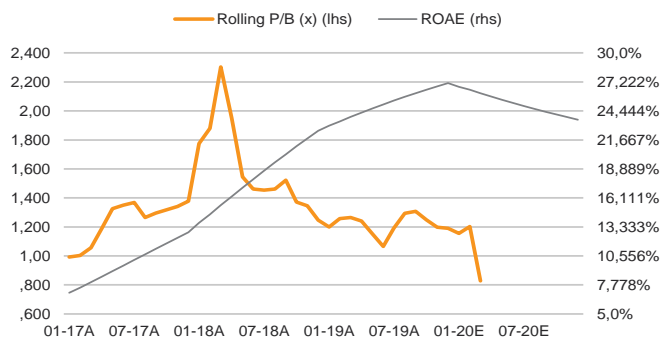
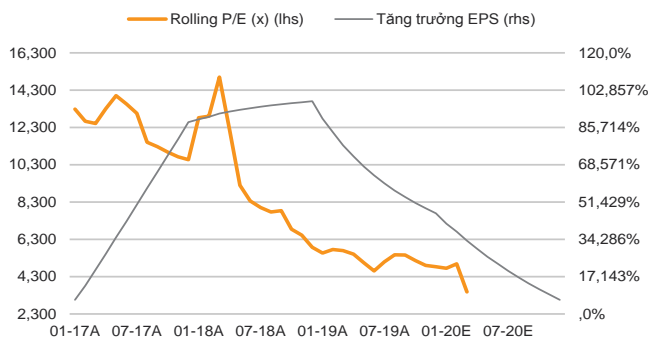
Hình 6: So sánh các ngân hàng Việt Nam

Ngân hàng	Mã CK	Khuyến nghị	Giá đóng cửa	Giá mục tiêu	Vốn hóa	P/B (x)		P/E (x)		Tăng trưởng kép EPS 3 năm	ROE (%)	
			(VND)	(VND)	(triệu đ)	2020	2021	2020	2021	%	2020	2021
Vietcombank	VCB	TRUNG LẬP	86.500	86.200	13.447	3,3	2,7	18,5	15,8	16,1%	23,6%	22,7%
BIDV	BID	N/a	41.450	N/a	6.863	2,2	2,0	22,2	17,6	14,0%	10,2%	12,4%
Vietinbank	CTG	N/a	23.500	N/a	3.565	1,1	1,0	13,1	9,7	14,7%	10,0%	12,1%
Techcombank	TCB	KHẢ QUAN	21.300	27.400	3.145	1,0	0,9	7,0	6,0	12,5%	15,9%	15,8%
VP Bank	VPB	TRUNG LẬP	24.550	25.000	2.422	1,2	1,0	7,2	5,8	15,5%	17,8%	18,4%
MB Bank	MBB	KHẢ QUAN	17.850	26.200	1.765	0,9	0,8	5,2	4,6	13,3%	20,5%	19,4%
NH TMCP Á Châu	ACB	KHẢ QUAN	25.100	28.500	1.620	1,3	1,1	6,5	5,8	11,6%	21,6%	20,4%
HDBank	HDB	N/a	24.950	N/a	995	1,1	0,9	7,1	5,7	11,9%	19,9%	20,7%
TPBank	TPB	N/a	21.300	N/a	718	1,1	n/a	4,6	4,3	13,9%	25,7%	21,6%
NH TMCP Bưu điện Liên Việt	LPB	KHẢ QUAN	8.000	10.000	328	0,6	0,5	6,8	5,7	11,2%	11,3%	11,9%
<b>Trung bình</b>						<b>1,4</b>	<b>1,2</b>	<b>9,8</b>	<b>8,1</b>	<b>13,5%</b>	<b>17,7%</b>	<b>17,5%</b>
<b>NH TMCP Quốc tế Việt Nam</b>	<b>VIB</b>	<b>KHẢ QUAN</b>	<b>16.900</b>	<b>23.800</b>	<b>641</b>	<b>1,0</b>	<b>0,8</b>	<b>4,3</b>	<b>3,7</b>	<b>13,9%</b>	<b>23,6%</b>	<b>22,4%</b>

Giá đóng cửa ngày 1/6/2020

Nguồn: VND RESEARCH, BLOOMBERG

**Định giá**



**Báo cáo KQ HDKD**

(tỷ VND)	12-19A	12-20E	12-21E
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>6.213</b>	<b>7.692</b>	<b>9.546</b>
<b>Thu nhập lãi suất ròng</b>	<b>1.939</b>	<b>2.262</b>	<b>2.748</b>
<b>Tổng lợi nhuận hoạt động</b>	<b>8.152</b>	<b>9.954</b>	<b>12.294</b>
Tổng chi phí hoạt động	(3.437)	(4.380)	(5.410)
<b>LN trước dự phòng</b>	<b>4.715</b>	<b>5.574</b>	<b>6.885</b>
<b>Tổng trích lập dự phòng</b>	<b>(633)</b>	<b>(1.169)</b>	<b>(1.697)</b>
TN từ các Cty LK & LD			
Thu nhập ròng khác			
<b>LN trước thuế</b>	<b>4.082</b>	<b>4.405</b>	<b>5.188</b>
Thuế	(816)	(880)	(1.037)
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>3.266</b>	<b>3.525</b>	<b>4.151</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
<b>LN ròng</b>	<b>3.266</b>	<b>3.525</b>	<b>4.151</b>

**Bảng cân đối kế toán**

(tỷ VND)	12-19A	12-20E	12-21E
Tổng cho vay khách hàng	129.200	152.456	187.521
Cho vay các ngân hàng khác			
<b>Tổng cho vay</b>	<b>129.200</b>	<b>152.456</b>	<b>187.521</b>
Chứng khoán - Tổng cộng	27.925	43.262	51.908
Các tài sản sinh lãi khác	23.052	16.840	22.163
<b>Tổng các tài sản sinh lãi</b>	<b>180.177</b>	<b>212.558</b>	<b>261.591</b>
<b>Tổng dự phòng</b>	<b>(1.368)</b>	<b>(1.802)</b>	<b>(2.530)</b>
<b>Tổng cho vay khách hàng</b>	<b>127.914</b>	<b>150.870</b>	<b>185.250</b>
<b>Tổng tài sản sinh lãi ròng</b>	<b>178.808</b>	<b>210.756</b>	<b>259.061</b>
Tiền mặt và các khoản tiền gửi	1.160	1.229	1.303
Tổng đầu tư	106	112	119
Các tài sản khác	4.458	4.725	5.009
<b>Tổng tài sản không sinh lãi</b>	<b>5.723</b>	<b>6.067</b>	<b>6.431</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>184.531</b>	<b>216.822</b>	<b>265.491</b>
Nợ khách hàng	122.357	146.828	183.536
Dư nợ tín dụng	17.155	18.870	24.531
Tài sản nợ chịu lãi	139.512	165.699	208.067
Tiền gửi	0	0	0
Tổng tiền gửi	139.512	165.699	208.067
Các khoản nợ lãi suất khác	27.238	29.961	32.956
<b>Tổng các khoản nợ lãi suất</b>	<b>166.750</b>	<b>195.660</b>	<b>241.023</b>
Thuế TNDN hoãn lại			
Các khoản nợ không lãi suất khác	4.352	4.732	3.887
<b>Tổng nợ không lãi suất</b>	<b>4.352</b>	<b>4.732</b>	<b>3.887</b>
<b>Tổng nợ</b>	<b>171.102</b>	<b>200.392</b>	<b>244.910</b>
Vốn điều lệ và	9.245	9.245	9.245
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0
Cổ phiếu quỹ			
LN giữ lại	1.590	4.591	8.742
Các quỹ thuộc VCSH	2.594	2.594	2.594
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>13.430</b>	<b>16.430</b>	<b>20.582</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
<b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>	<b>13.430</b>	<b>16.430</b>	<b>20.582</b>
<b>Tổng nợ và vốn chủ sở hữu</b>	<b>184.531</b>	<b>216.822</b>	<b>265.491</b>

	12-19A	12-20E	12-21E
<b>Chỉ số tăng trưởng (yoy)</b>			
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng	44,2%	20,0%	25,0%
Tổng tăng trưởng cho vay khách hàng	34,4%	18,0%	23,0%
Tăng trưởng thu nhập lãi ròng	28,8%	23,8%	24,1%
Tăng trưởng LN trước dự phòng	38,8%	18,2%	23,5%
Tăng trưởng LN ròng	48,9%	7,9%	17,8%
Tăng trưởng các tài sản sinh lãi	32,7%	17,9%	22,9%
<b>Giá trị cổ phiếu</b>			
EPS cơ bản (VND)	3.580	3.813	4.490
BVPS (VND)	14.527	17.772	22.263
Cổ tức / cp (VND)	567	0	500
Tăng trưởng EPS	46,3%	6,5%	17,8%

**Các chỉ số chính**

	12-19A	12-20E	12-21E
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	3,9%	3,9%	4,0%
Tỷ lệ chi phí thu nhập	(42,2%)	(44,0%)	(44,0%)
Nợ xấu/ Tổng cho vay	2,0%	2,3%	2,5%
Nợ xấu/ Cho vay ròng	2,0%	2,3%	2,5%
LN/ TB cho vay	0,6%	0,8%	1,0%
Tổng tỷ lệ an toàn vốn	9,7%	9,9%	10,1%
Cấp tín dụng/ nguồn vốn	92,6%	92,0%	90,1%
<b>Biên lợi và độ đàn trải</b>			
Thu nhập/ TS sinh lãi	8,8%	8,9%	9,0%
Chi phí cho các quỹ	5,2%	5,4%	5,4%
Lãi ròng/ Tài sản trung bình	3,8%	3,8%	4,0%
ROAE	27,1%	23,6%	22,4%

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

### Lê Minh Thùy – Chuyên viên phân tích cao cấp

Email: [thuy.leminh@vndirect.com.vn](mailto: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](mailto:research@vndirect.com.vn)

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