

## NH TMCP QUỐC TẾ VIỆT NAM (VIB) – CẬP NHẬT

Giá thị trường

VND38.350

Giá mục tiêu

VND46.400

Tỷ suất cổ tức

0,00%

Khuyến nghị

KHẢ QUAN

Ngành

Tài chính

Ngày 16/11/2021

Triển vọng ngắn hạn: **Tích cực**

Triển vọng dài hạn: **Tích cực**

Định giá: **Tích cực**

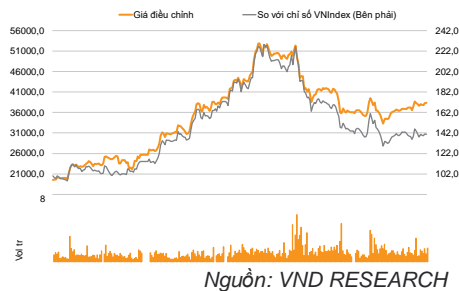
Consensus\*: Mua:2 Giữ:3 Bán:1

Giá mục tiêu/Consensus: 10,8%

### Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Giảm dự phóng EPS 2021-2023 5-7%
- Giảm giá mục tiêu 3,7%

### Diễn biến giá



### Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	52.858
Thấp nhất 52 tuần (VND)	19.554
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	50.964tr
Thị giá vốn (tỷ VND)	59.485
Free float (%)	20
P/E trượt (x)	11,8
P/B hiện tại (x)	3,31

### Cơ cấu sở hữu

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

Nguồn: VND RESEARCH

### Chuyên viên phân tích:

**Trần Thị Thu Thảo**

thao.tranthu2@vndirect.com.vn

## Vượt qua khó khăn

- Lợi nhuận (LN) ròng Q3/21 giảm 17% svck đạt 1.108 tỷ đồng do giảm thu nhập từ bảo hiểm và chi phí hoạt động cao.
- LN ròng 9T21 tăng 32,7% svck, tương đương 66% dự báo cả năm.
- Giữ khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu thấp hơn 46.400 đồng/cp sau điều chỉnh dự phóng 2021-23 và áp dụng P/BV 2022.

### Trở ngại tạm thời trong KQKD Q3/21

Thu nhập lãi thuần (NII) Q3/21 tăng 20% svck nhờ tăng trưởng tín dụng 25,6% svck và NIM giảm 46 điểm cơ bản svck. Thu nhập ngoài lãi (Non-II) giảm 49,6% svck đến từ việc thu nhập từ hoạt động dịch vụ giảm 32,7% svck, trong đó thu nhập từ bảo hiểm giảm 45,8% svck. Trong khi tổng thu nhập từ hoạt động kinh doanh (TOI) Q3/21 tăng nhẹ 1,6% svck, chi phí hoạt động ghi nhận tăng 27% (CIR đạt 46,4% so với mức 37,1% Q3/20 và 35,4% Q2/21). Chi phí dự phòng Q3/21 tăng 12% svck, dẫn đến LN ròng Q3/21 của VIB giảm 17% svck đạt 1.108 tỷ đồng.

### 9T21: kinh doanh bảo hiểm gặp khó

NII 9T21 tăng mạnh 41,8% svck đạt 8,4 nghìn tỷ, trong khi Non-II chỉ tăng 3,2% svck do ảnh hưởng từ mảng bảo hiểm. Thu nhập từ bảo hiểm giảm 10,1% svck chủ yếu do dịch bệnh đã hạn chế các hoạt động gặp gỡ và đi lại. Tăng trưởng tín dụng đạt 10,8% tính đến cuối Q3/21 (Q2/21 là 8,1%), thấp hơn mức 14,2% trong 9T20. Ngoài ra, NIM ghi nhận cải thiện 32 điểm cơ bản lên mức 4,4%. Chất lượng tài sản có những chuyển biến không mấy tích cực khi tỷ lệ NPL tăng lên 1,57% cuối Q3/21 (1,46% cuối năm 2020), dẫn đến LLR giảm còn 54,1% (Q2/21 là 63,8% và cuối năm 2020 là 58,2%). CAR tăng lên 10,6% từ mức 10,1% cuối năm 2020; LDR đạt 73,1% so với 78,1% cuối năm 2020.

### Chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng EPS 5-7% cho năm 2021-2023

Chúng tôi giảm dự phóng LN cho năm 2021 còn 6.189 tỷ đồng (thấp hơn 5% so với dự phóng cũ) do giảm thu nhập từ bảo hiểm. Ngoài ra, chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng cho vay của năm 2022-23 lên 26%/23% so với mức 25%/22% trước đó, phản ánh nhu cầu cho vay lớn trong giai đoạn 2 năm tới. Tuy vậy, chúng tôi giảm dự phóng NIM xuống mức 4,24%/4,21% từ mức 4,45%/4,54% do lãi suất cho vay kỳ vọng sẽ tiếp tục giảm trong tương lai. Kết quả, dự báo LN ròng năm 2022-23 giảm lần lượt 7,2%/7,3% so với dự báo cũ của chúng tôi.

### Giữ khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu thấp hơn 46.400 đồng/cp

Chúng tôi giảm giá mục tiêu xuống 46.400 đồng/cp sau khi điều chỉnh dự phóng 2021-2023 và sử dụng phương pháp P/BV cho năm 2022. Giá mục tiêu dựa trên sự kết hợp với tỷ trọng bằng nhau của phương pháp thu nhập thặng dư (chi phí vốn: 14,3%; tăng trưởng dài hạn: 3%) và hệ số P/B dự phóng năm 2022 ở mức 2,5x. Tiềm năng tăng giá đến từ tăng trưởng tín dụng cao hơn kỳ vọng và CIR thấp hơn. Rủi ro giảm giá đến từ việc nợ xấu tăng cao hơn dự kiến.

Tổng quan tài chính (VND)	12-20A	12-21E	12-22E	12-23E
Thu nhập lãi thuần (tỷ)	8.496	11.550	14.287	17.619
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	4,0%	4,3%	4,2%	4,2%
Tổng lợi nhuận hoạt động (tỷ)	11.216	14.431	17.975	22.011
Tổng trích lập dự phòng (tỷ)	(950)	(1.282)	(1.863)	(2.706)
LN ròng (tỷ)	4.641	6.189	7.425	8.753
Tăng trưởng LN ròng	42,1%	33,4%	20,0%	17,9%
EPS điều chỉnh	3.266	3.948	4.736	5.583
BVPS	11.571	15.557	20.337	25.473
ROAE	29,6%	29,4%	26,6%	24,6%

## VƯỢT QUA KHÓ KHĂN

### Kết quả 9T21: thấp hơn kỳ vọng

Hình 1: So sánh KQKD 9T21 (tỷ đồng)

	Q3/21	Q3/20	% svck	Q2/21	% sv quý trước	9T21	9T20	% svck	% dự báo VNDIRECT	Nhận xét
Thu nhập lãi	2.678	2.233	19,9%	2.960	-9,5%	8.416	5.935	41,8%	71,3%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi
Thu nhập ngoài lãi	402	798	-49,6%	847	-52,6%	1.972	1.911	3,2%	60,4%	Thấp hơn dự báo của chúng tôi do thu nhập bảo hiểm giảm
Tổng thu nhập HĐKD	3.080	3.031	1,6%	3.807	-19,1%	10.389	7.846	32,4%	69,0%	
Chi phí hoạt động	(1.429)	(1.125)	27,0%	(1.346)	6,2%	(4.135)	(3.162)	30,8%	73,2%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi
LN trước dự phòng	1.652	1.907	-13,4%	2.461	-32,9%	6.254	4.684	33,5%	66,4%	
Chi phí dự phòng	(267)	(238)	12,0%	(314)	-15,0%	(915)	(660)	38,7%	71,4%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi
LN trước thuế	1.385	1.668	-17,0%	2.147	-35,5%	5.339	4.025	32,7%	65,6%	
LN sau thuế	1.108	1.335	-17,0%	1.718	-35,5%	4.272	3.220	32,7%	65,6%	Thấp hơn dự báo của chúng tôi do thu nhập ngoài lãi giảm

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 2: Các chỉ tiêu chính của VIB theo quý

Các chỉ tiêu chính	Q1/19	Q2/19	Q3/19	Q4/19	Q1/20	Q2/20	Q3/20	Q4/20	Q1/21	Q2/21	Q3/21
Thu nhập lãi thuần/tổng thu nhập HĐKD	80,8%	78,6%	73,3%	74,6%	79,6%	74,5%	73,7%	76,0%	79,3%	77,7%	87,0%
Thu nhập ngoài lãi/tổng thu nhập HĐKD	19,2%	21,4%	26,7%	25,4%	20,4%	25,5%	26,3%	24,0%	20,7%	22,3%	13,0%
NIM (dự phóng cả năm)	4,0%	4,1%	3,9%	3,8%	3,9%	4,0%	4,4%	4,6%	4,5%	4,6%	4,0%
Chi phí/thu nhập	43,6%	39,8%	41,4%	44,2%	45,5%	39,5%	37,1%	38,7%	38,9%	35,4%	46,4%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	2,5%	2,2%	2,0%	2,0%	2,2%	2,4%	2,1%	1,7%	1,7%	1,7%	2,1%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)	40,3%	44,0%	49,9%	50,7%	47,3%	49,8%	48,3%	58,2%	62,0%	63,8%	54,1%
Chi phí tín dụng (dự phóng cả năm)	0,6%	0,6%	0,6%	0,5%	0,5%	0,6%	0,6%	0,7%	0,8%	0,7%	0,6%
Dự phòng/LN trước dự phòng	16,2%	13,9%	15,4%	6,9%	12,7%	17,2%	12,5%	14,0%	15,6%	12,8%	16,2%
ROAA (trượt 12 tháng)	1,8%	1,9%	2,1%	2,0%	2,0%	2,0%	2,1%	2,2%	2,4%	2,5%	2,2%
ROAE (trượt 12 tháng)	23,9%	25,6%	28,0%	27,5%	27,6%	27,6%	28,9%	30,0%	31,4%	32,8%	29,3%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

### Điều chỉnh dự phóng giai đoạn 2021 - 2023

Trong năm 2021, chúng tôi hạ tốc độ tăng trưởng thu nhập ngoài lãi xuống 6% từ mức 20% nhằm phản ánh tốc độ tăng trưởng thu nhập bảo hiểm yếu hơn kỳ vọng trong 9T21. Theo đó, LN ròng năm 2021 được điều chỉnh giảm 5% xuống còn 6.189 tỷ đồng (+33,4% svck).

Sang năm 2022 - 2023, chúng tôi tăng dự phóng tăng trưởng cho vay lên 26%/23% so với mức 25%/22% trước đó để phản ánh nhu cầu tín dụng cao hơn trong 2 năm tới. Tuy vậy, chúng tôi cho rằng lãi suất cho vay sẽ giảm trong thời gian tới để hỗ trợ các doanh nghiệp trong việc hồi phục lại các hoạt động kinh doanh hậu Covid; trong khi đó, lãi suất tiền gửi sẽ khó có thể giảm tiếp do các ngân hàng phải chuẩn bị cho việc giảm tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn (từ mức 37% xuống còn 34%, bắt đầu từ tháng 10/2022). Vì vậy, NIM sẽ giảm từ 4,45%/4,54% (dự phóng cũ) xuống mức 4,24%/4,21%. Về chi phí, chúng tôi điều chỉnh tỷ lệ CIR cho năm 2022 - 2023 xuống mức 38% từ 40% để phản ánh sự cải thiện trong hệ thống của ngân hàng giúp giảm thiểu chi phí hoạt động. Cuối cùng, LN ròng năm 2022 - 2023 theo dự báo của chúng tôi lần lượt sẽ là 7.425 tỷ đồng (+20% svck) và 8.573 tỷ đồng (+18% svck), thấp hơn 7,2%/7,3% so với dự báo cũ.

Hình 3: Thay đổi dự phóng (tỷ đồng)

	Dự báo cũ			Dự báo mới			Thay đổi			Nhận xét
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	
Thu nhập lãi	11.799	15.080	18.934	11.550	14.287	17.619	-2,1%	-5,3%	-6,9%	Giảm dự phóng FY21-23F, do NIM giảm
Thu nhập ngoài lãi	3.267	3.871	4.521	2.881	3.688	4.392	-11,8%	-4,7%	-2,9%	Giảm dự phóng FY21 do thu nhập bảo hiểm thấp hơn kỳ vọng
Tổng thu nhập HĐKD	15.066	18.951	23.455	14.431	17.975	22.011	-4,2%	-5,2%	-6,2%	
Chi phí hoạt động	(5.650)	(7.107)	(8.678)	(5.412)	(6.831)	(8.364)	-4,2%	-3,9%	-3,6%	Thấp hơn dự phóng cũ do điều chỉnh CIR 38% (từ mức 40%)
Lợi nhuận trước dự phóng	9.416	11.845	14.777	9.019	11.145	13.647	-4,2%	-5,9%	-7,6%	
Chi phí dự phóng	(1.281)	(1.839)	(2.968)	(1.282)	(1.863)	(2.706)	0,1%	1,3%	-8,8%	
LN trước thuế	8.135	10.005	11.808	7.737	9.281	10.941	-4,9%	-7,2%	-7,3%	
LN sau thuế	6.508	8.004	9.447	6.189	7.425	8.753	-4,9%	-7,2%	-7,3%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

### Định giá: Duy trì đánh giá Khả quan với giá mục tiêu thấp hơn 46.400 đồng/cp

Giá mục tiêu 46.400 đồng/cp của chúng tôi dựa trên phương pháp thu nhập thặng dư (chi phí VCSH: 14,3%; tăng trưởng dài hạn: 3%) và P/BV (2,5 lần cho năm 2022) để định giá VIB với tỷ trọng tương đương của mỗi phương pháp.

Chúng tôi giảm dự phóng EPS cho năm 2021-23 và duy trì P/BV là 2,5 lần cho năm 2022. VIB hiện đang giao dịch tại mức 2,1 lần P/BV, tương đương với trung bình ngành là 2,1 lần. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng VIB sẽ phù hợp với dự báo 2,5 lần P/BV nhờ vào mức tăng trưởng cho vay tốt qua các năm (chủ yếu cho vay bán lẻ) và khả năng duy trì tỷ suất sinh lợi ROE trung bình 27% trong giai đoạn 2021-23 – mức cao nhất trong ngành (trung bình ngành khoảng 21%).

Hình 4: Định giá thu nhập thặng dư

Giá định chính	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Năm cuối
Lãi suất phi rủi ro	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Phần bù rủi ro	11,0%	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	1,0
Chi phí vốn chủ sở hữu	14,3%	14,3%	14,3%	14,3%	14,3%	14,3%	14,3%
Tăng trưởng dài hạn							3,0%
<i>(tỷ VND)</i>							
Giá trị sổ sách đầu kỳ	22.159						
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (5 năm)	17.735						
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (năm cuối)	34.610						
Giá trị vốn chủ sở hữu	74.504						
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cp)	1.553						
Giá trị 1 cổ phiếu (VND/cp)	47.970						

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: Giá mục tiêu

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý (VND/cp)	Đóng góp (VND/cp)
Thu nhập thặng dư	50%	47.970	23.985
Hệ số P/BV (2,5 lần cho năm 2022)	50%	44.867	22.434
Giá mục tiêu (VND/cp)			46.418
<b>Giá mục tiêu (VND/cp, làm tròn)</b>			<b>46.400</b>

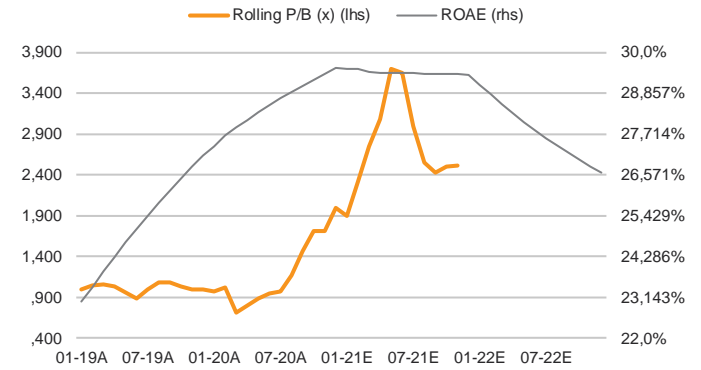
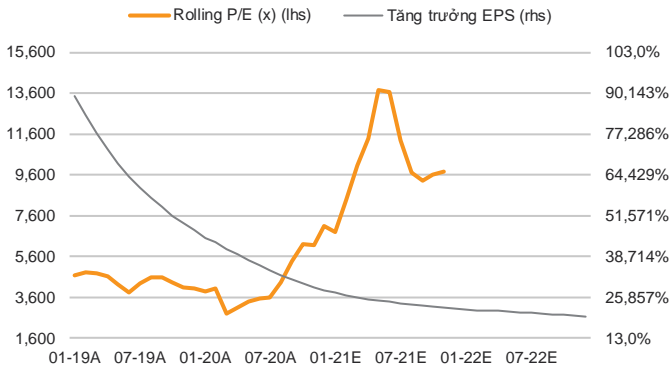
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 6: So sánh các ngân hàng Việt Nam (giá ngày 12/11/2021)

Ngân hàng	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá đóng cửa (tiền nội tệ)	Giá mục tiêu (tiền nội tệ)	Vốn hóa (triệu đô)	P/B (x)		P/E (x)		Tăng trưởng kép EPS 3 năm		ROE %		ROA %	
						2021	2022	2021	2022	%	2021	2022	2021	2022	
Vietcombank	VCB VN	Khả quan	98.200	118.700	15.836	3,1	2,6	20,2	16,2	22,4%	19,7%	20,6%	1,5%	1,8%	
Techcombank	TCB VN	Trung lập	53.700	57.200	8.000	2,0	1,7	12,1	10,3	17,0%	18,4%	17,9%	3,2%	3,3%	
VPBank	VPB VN	Trung lập	36.500	41.000	7.106	1,6	1,8	10,6	11,1	25,4%	21,9%	19,0%	3,4%	2,8%	
NHTMCP Quân Đội	MBB VN	Trung lập	28.100	31.400	4.705	2,1	1,7	10,4	8,5	24,2%	21,5%	21,8%	2,1%	2,3%	
NHTMCP Á Châu	ACB VN	Khả quan	33.000	41.800	3.913	2,2	1,8	11,4	9,9	16,0%	22,0%	20,5%	1,9%	1,9%	
NHTMCP Tiên Phong	TPB VN	Khả quan	43.000	52.000	2.209	2,0	1,6	10,8	8,8	23,1%	21,7%	20,0%	2,1%	2,2%	
NHTMCP Bưu Điện Liên Việt	LPB VN	Trung lập	22.900	25.700	1.198	1,6	1,4	9,4	8,7	18,6%	17,8%	17,0%	1,1%	1,2%	
<b>Trung bình</b>						<b>2,1</b>	<b>1,8</b>	<b>11,7</b>	<b>10,2</b>	<b>20,7%</b>	<b>21,5%</b>	<b>20,4%</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,2%</b>	
NHTMCP Quốc tế Việt Nam	VIB VN	Khả quan	38.300	46.400	2.586	2,1	1,7	8,8	8,0	19,0%	29,4%	26,6%	2,3%	2,2%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

**Định giá**



**Báo cáo KQ HKKD**

(tỷ VND)	12-21E	12-22E	12-23E
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>11.550</b>	<b>14.287</b>	<b>17.619</b>
<b>Thu nhập lãi suất ròng</b>	<b>2.881</b>	<b>3.688</b>	<b>4.392</b>
<b>Tổng lợi nhuận hoạt động</b>	<b>14.431</b>	<b>17.975</b>	<b>22.011</b>
Tổng chi phí hoạt động	(5.412)	(6.831)	(8.364)
<b>LN trước dự phòng</b>	<b>9.019</b>	<b>11.145</b>	<b>13.647</b>
<b>Tổng trích lập dự phòng</b>	<b>(1.282)</b>	<b>(1.863)</b>	<b>(2.706)</b>
TN từ các Cty LK & LD			
Thu nhập ròng khác			
<b>LN trước thuế</b>	<b>7.737</b>	<b>9.281</b>	<b>10.941</b>
Thuế	(1.547)	(1.856)	(2.188)
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>6.189</b>	<b>7.425</b>	<b>8.753</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
<b>LN ròng</b>	<b>6.189</b>	<b>7.425</b>	<b>8.753</b>

**Bảng cân đối kế toán**

(tỷ VND)	12-21E	12-22E	12-23E
Tổng cho vay khách hàng	211.900	266.994	328.403
Cho vay các ngân hàng khác			
<b>Tổng cho vay</b>	<b>211.900</b>	<b>266.994</b>	<b>328.403</b>
Chứng khoán - Tổng cộng	49.753	58.702	69.263
Các tài sản sinh lãi khác	37.896	49.556	64.817
<b>Tổng các tài sản sinh lãi</b>	<b>299.549</b>	<b>375.253</b>	<b>462.482</b>
<b>Tổng dự phòng</b>	<b>(2.453)</b>	<b>(3.403)</b>	<b>(4.673)</b>
<b>Tổng cho vay khách hàng</b>	<b>209.696</b>	<b>263.885</b>	<b>324.077</b>
<b>Tổng tài sản sinh lãi ròng</b>	<b>297.096</b>	<b>371.850</b>	<b>457.810</b>
Tiền mặt và các khoản tiền gửi	1.507	1.598	1.694
Tổng đầu tư	78	83	88
Các tài sản khác	5.355	5.677	6.017
<b>Tổng tài sản không sinh lãi</b>	<b>6.941</b>	<b>7.357</b>	<b>7.799</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>304.037</b>	<b>379.207</b>	<b>465.608</b>
Nợ khách hàng	183.440	225.631	277.526
Dư nợ tín dụng	35.699	44.623	53.548
Tài sản nợ chịu lãi	219.138	270.254	331.074
Tiền gửi	0	0	0
Tổng tiền gửi	219.138	270.254	331.074
Các khoản nợ lãi suất khác	53.105	66.379	79.653
<b>Tổng các khoản nợ lãi suất</b>	<b>272.244</b>	<b>336.633</b>	<b>410.727</b>
Thuế TNDN hoãn lại			
Các khoản nợ không lãi suất khác	7.632	10.987	15.319
<b>Tổng nợ không lãi suất</b>	<b>7.632</b>	<b>10.987</b>	<b>15.319</b>
<b>Tổng nợ</b>	<b>279.875</b>	<b>347.620</b>	<b>426.046</b>
Vốn điều lệ và	15.531	15.531	15.531
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0
Cổ phiếu quỹ			
LN giữ lại	7.376	14.801	22.777
Các quỹ thuộc VCSH	1.254	1.254	1.254
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>24.162</b>	<b>31.587</b>	<b>39.563</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
<b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>	<b>24.162</b>	<b>31.587</b>	<b>39.563</b>
<b>Tổng nợ và vốn chủ sở hữu</b>	<b>304.037</b>	<b>379.207</b>	<b>465.608</b>

	12-21E	12-22E	12-23E
<b>Chỉ số tăng trưởng (yoy)</b>			
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng	22,0%	23,0%	23,0%
Tổng tăng trưởng cho vay khách hàng	25,0%	26,0%	23,0%
Tăng trưởng thu nhập lãi ròng	35,9%	23,7%	23,3%
Tăng trưởng LN trước dự phòng	33,6%	23,6%	22,5%
Tăng trưởng LN ròng	33,4%	20,0%	17,9%
Tăng trưởng các tài sản sinh lãi	24,7%	25,2%	23,1%
<b>Giá trị cổ phiếu</b>			
EPS cơ bản (VND)	3.985	4.781	5.635
BVPS (VND)	15.557	20.337	25.473
Cổ tức / cp (VND)	0	0	500
Tăng trưởng EPS	22,3%	20,0%	17,9%

**Các chỉ số chính**

	12-21E	12-22E	12-23E
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	4,3%	4,2%	4,2%
Tỷ lệ chi phí thu nhập	(37,5%)	(38,0%)	(38,0%)
Nợ xấu/ Tổng cho vay	1,6%	1,7%	1,7%
Nợ xấu/ Cho vay ròng	1,7%	1,7%	1,7%
LN/ TB cho vay	0,7%	0,8%	0,9%
Tổng tỷ lệ an toàn vốn	10,3%	10,5%	10,7%
Cấp tín dụng/ nguồn vốn	96,7%	98,8%	99,2%
<b>Biên lợi và độ đàn trái</b>			
Thu nhập/ TS sinh lãi	7,9%	7,8%	7,9%
Chi phí cho các quỹ	3,9%	4,0%	4,1%
Lãi ròng/ Tài sản trung bình	4,2%	4,2%	4,2%
ROAE	29,4%	26,6%	24,6%

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 - Giám đốc Phân tích

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

### Trần Thị Thu Thảo – Chuyên viên Phân tích

Email: [thao.tranthu2@vndirect.com.vn](mailto:thao.tranthu2@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>