

Việt Nam

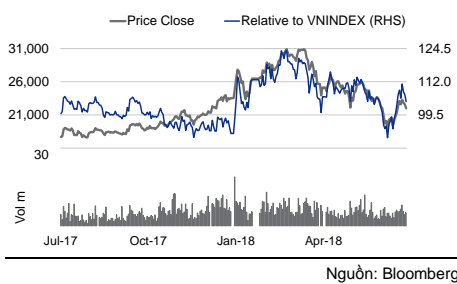
MUA (giữ nguyên)

Consensus ratings*: Mua 6 Giữ 0 Bán 0

Giá hiện tại:	VND23.500
Giá mục tiêu:	VND33.400
Giá mục tiêu trước đây:	VND39.700
Tỷ lệ tăng/giảm giá:	42,1%
CGS-CIMB / Consensus:	-1,7%
Reuters:	MBB.HM
Bloomberg:	MBB VN
Thị giá vốn:	US\$2.188tr
	VND50.770.608tr
GTGD bình quân:	US\$5,76tr
	VND131.311tr
Số CP đang lưu hành:	2.160tr
Free float:	20,0%
*Nguồn: Bloomberg	

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- EPS dự phóng giai đoạn 2018-2020 điều chỉnh giảm 16%.



Nguồn: Bloomberg

Diễn biến giá	1T	3T	12T
Tuyệt đối (%)	6,7	-6,5	25,0
Tương đối (%)	7,9	3,1	2,8

Cổ đông chính

	% năm giữ
Tập đoàn Viettel	14,6
SCIC	9,7
Tổng công ty Trục thẳng VN	7,8

Chuyên viên phân tích



Lê Minh Thùy

T (84) 96 784 4629

E thuy.leminh@vndirect.com.vn

Ngân hàng TMCP Quân đội

6 tháng đầu năm 2018: Lợi nhuận tăng trưởng mạnh ở tất cả các mảng

- LNTT 6T2018 của MBB tăng 51,7% so với cùng kỳ đạt 3.829 tỷ đồng, hoàn thành 56% kế hoạch năm 2018 của ngân hàng và 50% dự báo của chúng tôi.
- Lợi nhuận ròng 6T2018 đạt 53% dự báo của chúng tôi cho năm 2018.
- Chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu xuống 33.400 đồng và EPS dự phóng năm 2018-2020 xuống 16% do ngân hàng đã trả cổ tức cổ phiếu và cổ phiếu thưởng tỷ lệ 19% trong tháng 7/2018.
- Chúng tôi giữ khuyến nghị Mua cho MBB do kết quả kinh doanh tốt trong 6T2018.

Thu nhập lãi thuần tăng 32,3% so với cùng kỳ nhờ NIM cải thiện

Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên (NIM) tăng 50 điểm cơ bản so với cùng kỳ lên 4,5% trong nửa đầu năm 2018. NIM tăng lên nhờ: 1) tăng trưởng tín dụng 18,6% so với cùng kỳ, cao hơn mức tăng trưởng tiền gửi 15,5% so với cùng kỳ; 2) chi phí vốn giảm 13 điểm cơ bản so với cùng kỳ do tỷ lệ CASA cải thiện từ 37% vào cuối T6/2017 lên 39% vào cuối T6/2018; 3) cho vay cá nhân tăng mạnh 36,7% so với cùng kỳ. Mức tăng trưởng của các khoản cho vay cá nhân cao hơn nhiều so với tăng trưởng tín dụng chung, do đó tỷ lệ cho vay cá nhân/tổng dư nợ tăng từ 32,6% vào cuối năm 2017 lên 34,9% vào cuối T6/2018.

Thu nhập phí dịch vụ tăng nhờ bancassurance và các dịch vụ thanh toán & tiền mặt

Trong 6T2018, thu nhập phí dịch vụ tăng 50,0% so với cùng kỳ nhờ dịch vụ thanh toán và tiền mặt (+67,3% so với cùng kỳ), và thu nhập từ bảo hiểm (+120,4% so với cùng kỳ). Mức tăng trưởng cao của thu nhập từ bảo hiểm phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi, vì chúng tôi ước tính thu nhập từ bảo hiểm sẽ tăng mạnh trong năm 2018 (MBB chỉ mới bắt đầu phân phối sản phẩm bảo hiểm nhân thọ vào năm 2017).

Thu nhập ngoài lãi khác tăng gấp đôi cùng kỳ

Thu hồi nợ xấu cải thiện đáng kể, với thu nhập từ thu hồi nợ xấu tăng 85,3% so với cùng kỳ. Thu nhập từ đầu tư chứng khoán tăng 2,5 lần so với cùng kỳ, do lợi nhuận từ công ty con MBS tăng mạnh. LNTT của MBS tăng 10,6 lần so với 6T/2017 nhờ kết quả kinh doanh tích cực từ hoạt động môi giới và mảng đầu tư. Tại thời điểm cuối T6/2018, MBS xếp thứ 5 về thị phần môi giới chứng khoán trên cả HOSE và HNX, và xếp thứ 4 về thị phần môi giới hợp đồng tương lai.

Lợi nhuận tăng mạnh giúp MBB tăng nguồn dự phòng

Chi phí dự phòng trong 6T2018 tăng 25,5% so với cùng kỳ do MBB đẩy mạnh cả dự phòng chung và dự phòng cụ thể. Dự phòng trích lập cho các khoản vay trên bảng cân đối kế toán trong 6T2018 gấp 3 lần so với cùng kỳ. Việc đẩy mạnh dự phòng giúp MBB tăng cường xóa nợ và do đó, tỷ lệ nợ xấu giảm từ 1,4% vào cuối Q1/2018 xuống 1,3% vào cuối Q2/2018. Tỷ lệ dự phòng nợ xấu (LLR) cũng tăng từ 95,9% vào cuối 2017 lên 106,2% vào cuối Q2/2018.

Giá mục tiêu điều chỉnh xuống 33.400 đồng; giữ khuyến nghị Mua

Vì lợi nhuận ròng trong 6 tháng đầu năm đạt 53% dự báo của chúng tôi cho năm 2018 nên chúng tôi không thay đổi dự báo lợi nhuận ròng cho giai đoạn 2018-2020. Tuy nhiên, chúng tôi tăng số lượng cổ phiếu của MBB lên 19% do gần đây ngân hàng đã trả cổ tức cổ phiếu và cổ phiếu thưởng tỷ lệ 19%. Do đó, EPS dự phóng cho 2018-2020 điều chỉnh xuống 16% và giá mục tiêu được điều chỉnh từ 39.700 đồng xuống 33.400 đồng. Ở mức giá hiện tại, chúng tôi cho rằng P/B dự phóng 2018 của MBB ở mức 1,5 lần là khá hấp dẫn so với mức trung bình của các ngân hàng trong khu vực là 2,5 lần.

Tóm tắt số liệu tài chính	12/16A	12/17A	12/18F	12/19F	12/20F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	7.979	11.219	14.364	16.989	20.200
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	1.876	2.648	3.555	4.175	4.890
Tổng lợi nhuận hoạt động (tỷ đồng)	9.855	13.867	17.919	21.164	25.090
Tổng chi phí dự phòng	(2.030)	(3.252)	(2.538)	(2.805)	(3.370)
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	2.912	3.520	5.673	6.521	7.681
EPS cốt lõi (VNĐ)	1.293	1.517	2.434	2.797	3.295
Tăng trưởng EPS cốt lõi (%)	0,9%	17,3%	60,4%	14,9%	17,8%
P/E cốt lõi dự phóng (lần)	17,02	14,50	9,04	7,87	6,68
Cổ tức tiền mặt (đồng)	600,0	600,0	600,0	600,0	600,0
Tỷ suất cổ tức (%)	2,73%	2,73%	2,73%	2,73%	2,73%
Giá trị sổ sách/cp (VNĐ)	11.846	13.039	15.189	17.703	20.658
P/B (lần)	1,86	1,69	1,45	1,24	1,06
ROE	11,4%	12,2%	17,2%	17,0%	17,2%

NGUỒN: VNDIRECT, BCTC CÔNG TY

6 tháng đầu năm 2018: Lợi nhuận tăng trưởng mạnh ở tất cả các mảng

Hình 1: So sánh kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Báo cáo KQKD	6T/2018	6T/2017	So với cùng kỳ	Dự báo 2018	% dự báo 2018	Nhận xét
Thu nhập lãi thuần	6.797	5.139	32%	14.619	46%	Thấp hơn dự báo của chúng tôi. Chúng tôi giảm dự báo thu nhập lãi thuần năm 2018 xuống 1,7%.
Thu nhập ngoài lãi thuần	2.241	1.242	80%	3.263	69%	Cao hơn dự báo của chúng tôi. Chúng tôi tăng dự báo thu nhập ngoài lãi năm 2018 lên 9,0%.
Tổng thu nhập hoạt động	9.038	6.380	42%	17.882	51%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi.
Tổng chi phí hoạt động	(3.550)	(2.534)	40%	(7.689)	46%	Thấp hơn dự báo của chúng tôi nhưng chúng tôi kỳ vọng chi phí hoạt động sẽ tăng về cuối năm do chi phí nhân viên và chi phí đầu tư tài sản cố định tăng.
Lợi nhuận trước dự phòng	5.488	3.846	43%	10.193	54%	Cao hơn dự báo của chúng tôi do chi phí hoạt động hiện đang thấp hơn dự báo.
Chi phí dự phòng	(1.659)	(1.322)	26%	(2.538)	65%	Cao hơn dự báo của chúng tôi. Trong 6T/2018, MBB đẩy mạnh dự phòng để xóa nợ và tăng tỷ lệ LLR. Do NPL đã giảm xuống 1,3% và LLR tăng mạnh lên 106,2%, chúng tôi dự báo dự phòng sẽ giảm tốc trong 6 tháng cuối năm 2018.
Lợi nhuận trước thuế	3.829	2.524	52%	7.654	50%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi.
Lợi nhuận sau thuế	3.040	1.998	52%	5.788	53%	Phù hợp với dự báo của chúng tôi.

NGUỒN: VNDIRECT, BCTC CÔNG TY

Hình 2: Các chỉ số chính theo quý

	Q1/2017	Q2/2017	Q3/2017	Q4/2017	Q1/2018	Q2/2018
Thu nhập lãi thuần/Tổng thu nhập	82,9%	78,5%	78,1%	84,2%	77,8%	72,9%
Thu nhập ngoài lãi thuần/Tổng thu nhập	17,1%	21,5%	21,9%	15,8%	22,2%	27,1%
NIM	3,7%	4,0%	4,1%	4,3%	4,4%	4,5%
Cho vay/Huy động	73,4%	75,3%	75,8%	73,2%	77,8%	76,6%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,3%	1,3%	1,3%	1,2%	1,4%	1,3%
LLR	100,5%	102,9%	87,0%	95,9%	91,0%	106,2%
Chi phí tín dụng (dự phóng cả năm)	1,5%	1,6%	1,6%	1,9%	1,5%	1,7%
ROA (dự phóng cả năm)	1,3%	1,4%	1,5%	1,1%	1,8%	1,8%
ROE (dự phóng cả năm)	12,9%	14,3%	15,0%	11,9%	18,5%	18,1%

NGUỒN: VNDIRECT, BCTC CÔNG TY

Hình 3: Các thay đổi trong dự báo của chúng tôi (tỷ đồng)

	Dự báo trước đây			Dự báo mới			Thay đổi		
	2018F	2019F	2020F	2018F	2019F	2020F	2018F	2019F	2020F
Thu nhập lãi thuần	14.619	17.228	20.404	14.364	16.989	20.200	-1,7%	-1,4%	-1,0%
Thu nhập ngoài lãi thuần	3.263	3.865	4.565	3.555	4.175	4.890	9,0%	8,0%	7,1%
Tổng thu nhập hoạt động	17.882	21.093	24.969	17.919	21.164	25.090	0,2%	0,3%	0,5%
Tổng chi phí hoạt động	7.689	9.492	11.236	7.705	9.524	11.291	0,2%	0,3%	0,5%
Lợi nhuận trước dự phòng	10.193	11.601	13.733	10.214	11.640	13.800	0,2%	0,3%	0,5%
Chi phí dự phòng	2.538	2.805	3.369	2.538	2.805	3.370	0,0%	0,0%	0,0%
Lợi nhuận trước thuế	7.654	8.796	10.364	7.676	8.836	10.430	0,3%	0,4%	0,6%
Chi phí thuế	1.866	2.145	2.527	1.842	2.121	2.503	-1,3%	-1,1%	-0,9%
Lợi nhuận sau thuế trừ lợi ích CĐ thiểu số	5.671	6.517	7.679	5.673	6.521	7.681	0,0%	0,0%	0,0%
Số cổ phiếu đang lưu hành (triệu cổ phiếu)	1.816	1.816	1.816	2.160	2.160	2.160	19,0%	19,0%	19,0%
EPS (VND/cổ phiếu)	2.895	3.327	3.920	2.434	2.797	3.295	-15,9%	-15,9%	-15,9%

NGUỒN: VNDIRECT, BCTC CÔNG TY

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu xuống 33.400 đồng; tỷ lệ tăng giá 42,1% ➤

Hình 4: Các giả định của mô hình định giá dựa trên thu nhập thặng dư

Giả định	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	Năm cuối mô hình định giá
Lãi suất phi rủi ro	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Phân bù rủi ro thị trường	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%
Beta	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Chi phí vốn chủ sở hữu	13,1%	13,1%	13,1%	13,1%	13,1%	13,1%
Tăng trưởng dài hạn						3,0%
(tỷ đồng)						
Thu nhập thặng dư	1.989	2.228	2.678	3.416	4.386	3.420
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư	1.759	1.743	1.852	2.089	2.372	33.937
Giá trị sổ sách đầu kỳ	28.170					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (5 năm)	9.815					
Giá trị hiện tại của thu nhập năm cuối mô hình	33.937					
Giá trị vốn chủ sở hữu	71.921					
Số cổ phiếu đang lưu hành (triệu cổ phiếu)	2.160					
Giá trị 1 cổ phiếu (VND)						33.290

NGUỒN: VNDIRECT, BCTC CÔNG TY

Hình 5: Giá mục tiêu

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý (VND/cổ phiếu)	Đóng góp (VND/cổ phiếu)
Thu nhập thặng dư	70%	33.290	23.303
Tỷ lệ P/B (P/B mục tiêu năm 2019 là 1,9 lần)	30%	33.636	10.091
Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu)			33.394
Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu, làm tròn)			33.400

NGUỒN: VNDIRECT, BCTC CÔNG TY

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

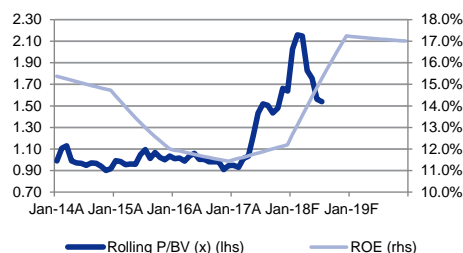
Ngân hàng	Mã chứng khoán	Khuyến nghị	Giá đóng cửa	Giá mục tiêu	Vốn hóa	P/B (lần)	P/E (lần)	Tăng trưởng kép EPS dự phóng 3 năm	ROE (%)
			(đồng nội tệ)	(đồng nội tệ)	(triệu đô)	2018F	2019F	2018F	2019F
China Merchants Bank	3968 HK	MUA	31	41	104.371	1,3	1,1	7,8	6,3
Indusind Bank	IIB IN	MUA	1.976	2.200	17.279	4,5	3,7	26,6	21,1
Yes Bank	YES IN	MUA	370	450	12.425	2,9	2,5	16,6	13,3
BDO Unibank Inc	BDO PM	MUA	134	154	10.982	1,8	1,6	16,3	13,2
TMB Bank	TMB TB	MUA	2	4	2.968	1,0	0,9	8,9	7,2
Vietcombank	VCB VN	MUA	57.300	79.500	8.883	3,3	2,8	21,7	18,6
Trung bình						2,5	2,1	16,3	13,3
Ngân hàng TMCP Quân đội	MBB VN	MUA	23.500	33.400	2.188	1,5	1,3	8,9	7,8

GIÁ CỔ PHIẾU TẠI NGÀY 25 THÁNG 07, 2018

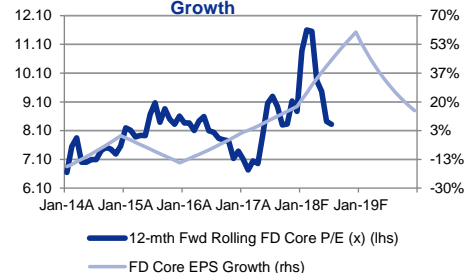
NGUỒN: CGS-CIMB RESEARCH, VNDIRECT, BLOOMBERG

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

P/BV vs ROE



12-mth Fwd FD Core P/E vs FD Core EPS Growth



Kết quả kinh doanh

(tỷ đồng)	12/16A	12/17A	12/18F	12/19F	12/20F
Doanh thu từ lãi	7.979	11.219	14.364	16.989	20.200
Doanh thu ngoài lãi	1.876	2.648	3.555	4.175	4.890
Lợi nhuận HĐKD	9.855	13.867	17.919	21.164	25.090
Tổng chi phí ngoài lãi	(4.175)	(5.999)	(7.705)	(9.524)	(11.291)
Lợi nhuận HĐKD trước dự phòng	5.681	7.868	10.214	11.640	13.800
Tổng chi phí dự phòng	(2.030)	(3.252)	(2.538)	(2.805)	(3.370)
Lợi nhuận HĐKD sau dự phòng	3.651	4.616	7.676	8.836	10.430
Lợi nhuận trước thuế từ công ty liên kết	-	-	-	-	-
Lợi nhuận HĐKD trước thuế	3.651	4.616	7.676	8.836	10.430
Chi phí/lãi ngoài HĐKD	-	-	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	3.651	4.616	7.676	8.836	10.430
Các khoản đặc biệt					
LNTT sau các khoản đặc biệt	3.651	4.616	7.676	8.836	10.430
Chi phí thuế	(767)	(1.125)	(1.842)	(2.121)	(2.503)
Lợi nhuận sau thuế	2.884	3.490	5.834	6.715	7.927
Lợi ích của cổ đông thiểu số	28	29	(160)	(195)	(246)
Cổ tức	-	-	-	-	-
Trao đổi ngoại tệ và điều chỉnh khác	-	-	-	-	-
Lợi nhuận ròng sau thuế	2.912	3.520	5.673	6.521	7.681
Lợi nhuận thường xuyên	2.740	3.262	5.258	6.043	7.119

Các chỉ tiêu của bảng cân đối kế toán

	12/16A	12/17A	12/18F	12/19F	12/20F
Tỉ lệ cho vay trên tiền gửi khách hàng	77,4%	83,7%	87,3%	89,5%	89,5%
Tỉ lệ trung bình cho vay trên trung bình tiền gửi	72,3%	80,7%	85,6%	88,5%	89,5%
Trung bình tài sản lưu động trên trung bình tài sản	38,5%	36,9%	35,2%	32,2%	30,5%
Trung bình tài sản lưu động trên trung bình tài sản sinh lãi	40,5%	38,8%	36,9%	33,7%	31,8%
Tỉ lệ cho vay khách hàng trên tài sản	57,4%	57,9%	61,5%	64,3%	65,5%
Tỉ lệ cho vay khách hàng trên tiền gửi	66,3%	66,7%	70,7%	73,8%	75,0%
Tỉ lệ vốn đầu tư chủ sở hữu và dự phòng trên dư nợ cho vay	18,2%	16,4%	16,2%	16,0%	16,0%
Tỷ lệ tài sản chịu rủi ro	94,0%	98,0%	100,0%	101,0%	102,0%
Dự phòng trên trung bình cho vay khách hàng	1,49%	1,94%	1,25%	1,16%	1,18%
Dự phòng trên trung bình tài sản	0,85%	1,14%	0,76%	0,74%	0,78%
Tổng xóa nợ trên trung bình tài sản	0,85%	1,14%	0,76%	0,74%	0,78%

NGUỒN: VNDIRECT, BCTC CÔNG TY

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Bảng cân đối Kế toán

(tỷ đồng)	12/16A	12/17A	12/18F	12/19F	12/20F
Tổng cho vay khách hàng	177.691	237.686	275.593	320.316	370.759
Tài sản lưu động và đầu tư ngắn hạn	55.833	53.841	55.457	58.230	65.217
Các tài sản sinh lãi	10.056	6.805	7.009	7.360	8.243
Tổng tài sản sinh lãi thuần	243.579	298.332	338.059	385.906	444.220
Tổng dự phòng	(3.671)	(2.486)	(3.330)	(4.129)	(5.023)
Tổng tài sản sinh lãi	239.908	295.847	334.729	381.777	439.197
Tài sản vô hình	944	1.018	1.099	1.187	1.282
Các tài sản không sinh lãi khác	13.887	15.171	16.385	17.696	19.111
Tổng tài sản không sinh lãi	14.831	16.189	17.484	18.883	20.394
Tiền và chứng khoán sẵn sàng giao dịch	1.520	1.842	1.989	2.149	2.320
Đầu tư dài hạn	-	-	-	-	-
Tổng tài sản	256.259	313.878	354.203	402.808	461.911
Tiền gửi có lãi của khách hàng	197.179	226.198	259.345	300.165	350.419
Tiền gửi của ngân hàng	24.713	46.101	48.406	50.827	53.368
Các khoản tiền gửi có lãi khác	258	2.145	2.182	2.220	2.258
Tổng các khoản tiền gửi có lãi	222.151	274.444	309.933	353.211	406.044
Tổng các khoản nợ không có lãi	7.520	9.832	9.862	9.564	9.203
Tổng nợ	229.670	284.277	319.796	362.775	415.248
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	25.352	28.170	32.815	38.246	44.631
Lợi ích của cổ đông thiểu số	1.236	1.431	1.592	1.787	2.032
Tổng vốn chủ sở hữu	26.588	29.601	34.407	40.033	46.664

Các chỉ tiêu chính

	12/16A	12/17A	12/18F	12/19F	12/20F
Tăng trưởng doanh thu	12,4%	40,7%	29,2%	18,1%	18,6%
Tăng trưởng LNHDKD	6,7%	38,5%	29,8%	14,0%	18,6%
Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế	13,3%	26,4%	66,3%	15,1%	18,0%
Thu nhập lãi/tổng lợi nhuận	81,0%	80,9%	80,2%	80,3%	80,5%
Phí vay vốn	3,65%	3,49%	3,60%	3,61%	3,71%
Lợi tức tài sản sinh lãi	6,87%	7,34%	7,82%	8,00%	8,26%
Chênh lệch lãi suất	3,22%	3,85%	4,22%	4,39%	4,55%
Tỉ lệ lãi cận biên (trung bình tiền gửi)	4,24%	5,41%	6,07%	6,21%	6,34%
Tỉ lệ lãi cận biên (trung bình RWA)	3,51%	4,09%	4,34%	4,46%	4,60%
Dự phòng trên lãi từ HDKD trước dự phòng	35,7%	41,3%	24,9%	24,1%	24,4%
Lợi tức lãi suất trên trung bình tài sản	3,34%	3,94%	4,30%	4,49%	4,67%
Thuế suất hiệu dụng	21,0%	24,4%	24,0%	24,0%	24,0%
Tỉ lệ chia cổ tức	35,3%	30,9%	22,8%	19,9%	16,9%
Chỉ tiêu hoàn vốn tổng tài sản	1,22%	1,23%	1,70%	1,72%	1,78%

Các nhân tố chính

	12/16A	12/17A	12/18F	12/19F	12/20F
Tăng trưởng cho vay	24,2%	22,2%	20,0%	19,0%	17,0%
Tỉ lệ lãi cận biên (%)	3,5%	4,1%	4,5%	4,7%	4,9%
Tăng trưởng lợi nhuận ngoài lãi (%)	29,1%	41,1%	34,3%	17,4%	17,1%
Tỉ lệ chi phí trên lãi	42,4%	43,3%	43,0%	45,0%	45,0%
Tỉ lệ nợ xấu	0,7%	0,8%	0,7%	0,8%	0,8%
Trích lập dự phòng (%)	103,2%	95,9%	101,3%	97,1%	96,5%
Hệ số biên lợi nhuận gộp (%)	0,7%	0,7%	0,8%	0,8%	0,8%
Tỉ lệ vốn cấp I (%)	11,1%	9,6%	9,7%	9,8%	9,9%
CAR (%)	12,5%	12,0%	11,9%	11,8%	11,7%
Tăng trưởng tiền gửi (%)	7,3%	13,0%	15,0%	16,0%	17,0%
LDR (%)	75,5%	82,5%	86,0%	88,1%	88,1%
Tỉ lệ nợ xấu thuần (%)	1,3%	1,2%	1,3%	1,5%	1,5%
Tăng trưởng lợi nhuận từ phí dịch vụ	25,5%	65,6%	45,0%	27,0%	25,0%

NGUỒN: VNDIRECT, BCTC CÔNG TY

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị

MUA	Giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
NĂM GIỮ	Giá mục tiêu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% so với giá thị trường
BÁN	Giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trên 10%

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.

Anirban Lahiri – Giám đốc Khối Phân tích

Email: anirban.lahiri@vndirect.com.vn

Trần Khánh Hiền – Phó Giám đốc Khối Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Lê Minh Thùy – Chuyên viên Phân tích

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>