

Biểu đồ giá



Thông tin cổ phiếu vào ngày 9/3/2018

Giá CP (đồng)	63.900
Số lượng niêm yết hiện tại	1.497.403.415
Số lượng CP đang lưu hành	1.497.403.415
Giá cao nhất trong 52 tuần	65.100
Giá thấp nhất trong 52 tuần	35.850
Thay đổi giá (3 tháng)	61,8%
Thay đổi giá (6 tháng)	240,6%
Khối lượng CP giao dịch tự do	592.103.258
Giá trị giao dịch (triệu đồng) (GTTB trong 5 ngày GD gần nhất)	384.541
GT vốn hóa t.t (triệu đồng)	95.684.078
GT vốn hóa t.t (triệu USD)	4.217,0
Số lượng được phép sở hữu	335.088.936
Số lượng còn được phép mua	0
% sở hữu nước ngoài	22,4%
% giới hạn sở hữu nước ngoài	22,4%

Chỉ số chính	FY2017	FY2018F
Hệ số vốn		
CAR	16,3%	17,5%
Vốn chủ sở hữu/ Tổng TS	10,9%	11,3%
Tổng tài sản/ Vốn chủ sở hữu	9,2	8,8
Chất lượng tài sản		
Tổng TS có rủi ro/ Tổng TS	81,0%	83,9%
Nợ xấu nhóm 3-5	3,22%	3,28%
Khả năng thanh khoản		
Cho vay/ huy động	133%	149%
Đi vay liên NH/ Tổng tiền gửi	20%	19%
Khả năng sinh lợi		
ROA	2,24%	2,32%
ROE	23,89%	20,81%
NIM	8,32%	8,06%
CIR	35,70%	35,03%

Chuyên viên phân tích
Nguyễn Lê Tuấn Lợi
loi.nlt@hsc.com.vn

Mô hình dự báo lợi nhuận & định giá hợp nhất

Đơn vị: triệu đồng	FY2016A	FY2017	% y/y	FY2018F	% y/y
Tổng tài sản	228.770.918	277.750.092	21,4%	323.232.048	16,4%
Tổng dư nợ cho vay khách hàng	144.673.213	182.666.213	26,3%	224.540.316	22,9%
Tổng tiền gửi khách hàng	123.787.572	133.550.812	7,9%	142.767.012	6,9%
Thu nhập lãi thuần	15.167.859	20.624.677	36,0%	28.163.069	36,6%
Thu nhập ngoài lãi	1.695.898	4.398.778	159,4%	4.986.075	13,4%
Tổng thu nhập	16.863.757	25.023.455	48,4%	33.149.144	32,5%
Chi phí hoạt động	-6.621.352	-8.895.094	34,3%	-11.187.809	25,8%
LN trước chi phí dự phòng rủi ro	10.242.405	16.128.361	57,5%	21.961.334	36,2%
Chi phí dự phòng	(5.313.094)	(8.002.414)	50,6%	(11.057.894)	38,2%
Lợi nhuận trước thuế	4.929.311	8.125.947	64,8%	10.903.441	34,2%
Lợi nhuận thuần	3.935.045	6.438.332	63,6%	8.722.753	35,5%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	23,33%	25,73%	10,3%	26,31%	2,3%

ĐỊNH GIÁ	FY2016A	FY2017	FY2018F
Số CP lưu hành bình quân	909.473.438	1.391.341.820	1.497.403.415
Số lượng CP lưu hành cuối kì	844.880.400	1.497.403.400	1.497.403.415
Giá hiện hành (đồng)		41.200	41.200
GT vốn hóa TT (triệu VND)	-	61.693.020	61.693.021
GT vốn hóa TT (triệu US\$)	-	2.742	2.742
BVPS (đồng)	17.766	18.382	25.298
EPS (đồng)	4.166	4.522	5.727
P/E (lần)	-	9,11	7,19
P/B (lần)	-	2,24	1,63

Nguồn: VPB, (F): HSC dự báo

- VPB (giảm đánh giá xuống Năm giữ) đã công bố tài liệu họp ĐHCĐTN năm 2017, diễn ra vào ngày 19/3.
- Đề xuất phát hành cổ phiếu trả cổ tức và thưởng cổ phiếu tỷ lệ 50,35% cho năm 2017.
- Đề xuất phát hành cổ phiếu ESOP tỷ lệ 4,14% dựa trên LNST; tương đương 33,7 triệu cổ phiếu với giá phát hành là 10.000 đồng, dự kiến thực hiện trong Q2/2018.
- Đề xuất mua lại 73,2 triệu cổ phiếu ưu đãi phát hành vào năm 2015 với giá là 34.000 đồng trong Q3/2018.
- VPB đề xuất phát hành riêng lẻ 15% vốn, tương đương 225 triệu cổ phiếu.
- Cho năm 2018, HSC dự báo LNTT hợp nhất đạt 10.903 tỷ đồng (tăng trưởng 34,2%).
- Chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu VPB là 65.000 đồng; tương đương P/B dự phóng năm 2018 là 2,57 lần.
- Chúng tôi giảm đánh giá đối với cổ phiếu VPB xuống Năm giữ vì giá cổ phiếu này đã tăng mạnh và hiện đã chạm đến giá trị hợp lý theo ước tính của chúng tôi.

VPB đã công bố tài liệu họp ĐHCĐTN diễn ra vào ngày 19/3. Triển vọng tích cực. Giảm đánh giá từ Khả quan xuống Nắm giữ.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH HỢP NHẤT (triệu đồng)	FY2016A	FY2017	%y/y	FY2018F	%y/y
Thu nhập lãi	25.631.116	34.130.734	33,2%	44.439.847	30,2%
Chi phí lãi	(10.463.257)	(13.506.057)	29,1%	(16.276.778)	20,5%
Thu nhập lãi ròng	15.167.859	20.624.677	36,0%	28.163.069	36,6%
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	2.114.834	3.210.072	51,8%	3.782.243	17,8%
Chi phí hoạt động dịch vụ	(1.261.908)	(1.761.416)	39,6%	(1.895.508)	7,6%
Lãi từ hoạt động dịch vụ	852.926	1.448.656	69,8%	1.886.735	30,2%
Lãi từ hoạt động kinh doanh ngoại hối	(318.960)	(158.841)	-50,2%	(130.066)	-18,1%
Thu nhập từ mua bán chứng khoán KD	(149.384)	179.638	-220,3%	35.928	-80,0%
Thu nhập từ mua bán chứng khoán đầu tư	91.874	339.477	269,5%	250.000	-26,4%
Thu nhập khác	1.218.570	2.536.280	108,1%	2.916.259	15,0%
Thu nhập từ HĐ góp vốn mua cổ phần	872	53.568	6.043,1%	27.220	-49,2%
Tổng thu nhập từ hoạt động kinh doanh	16.863.757	25.023.455	48,4%	33.149.144	32,5%
Chi phí hoạt động	(6.621.352)	(8.895.094)	34,3%	(11.187.809)	25,8%
Lợi nhuận từ HĐKD trước trích lập dự phòng	10.242.405	16.128.361	57,5%	21.961.334	36,2%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(5.313.094)	(8.002.414)	50,6%	(11.057.894)	38,2%
Lợi nhuận trước thuế	4.929.311	8.125.947	64,8%	10.903.441	34,2%
Thuế thu nhập	(994.266)	(1.687.615)	69,7%	(2.180.688)	29,2%
Lợi nhuận ròng	3.935.045	6.438.332	63,6%	8.722.753	35,5%
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông	3.935.045	6.438.332	63,6%	8.722.753	35,5%

Nguồn: VPB, HSC dự báo

VPB (giảm đánh giá xuống Nắm giữ) đã công bố tài liệu họp ĐHCĐTN năm 2017, diễn ra vào ngày 19/3. Dưới đây là những ghi nhận chính:

Kết luận nhanh – Giảm đánh giá xuống Nắm giữ. Chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu VPB là 65.000 đồng. HSC dự báo LNTT năm 2018 tăng trưởng 37,8% và đạt 11.300 tỷ đồng. Chúng tôi giảm đánh giá đối với cổ phiếu VPB vì giá cổ phiếu này đã tăng mạnh và hiện đã chạm đến giá trị hợp lý theo ước tính của chúng tôi. Tăng trưởng của VPB đạt được nhờ cả ngân hàng mẹ và công ty trong lĩnh vực tài chính tiêu dùng là FE Credit. Chúng tôi tin tưởng rằng P/B của VPBank xứng đáng ngang với bình quân ngành. Nhìn từ khía cạnh tích cực thì ngân hàng mẹ VPB có triển vọng tăng trưởng khá và sở hữu công ty đầu ngành tài chính tiêu dùng (thuộc 100% sở hữu của VPB); từ đó VPB đã đạt được tốc độ tăng trưởng cao hơn bình quân ngành. Tuy nhiên mô hình của VPB cũng có những rủi ro cao hơn mức bình quân do công ty tài chính tiêu dùng có tỷ trọng cho vay không có tài sản đảm bảo cao trong khi tỷ lệ trích lập dự phòng lại thấp nếu so với các doanh nghiệp cùng ngành. Và dù sao VPB

vẫn sẽ tiếp tục tăng trưởng trong vài năm tới. Tuy nhiên NĐT cần theo dõi sát các chỉ báo tài chính chủ yếu.

Đề xuất phát hành cổ phiếu trả cổ tức và thưởng cổ phiếu tỷ lệ 50,35% cho năm 2017 – Dự kiến sẽ phát hành cổ phiếu trả cổ tức với tỷ lệ 30% trong Q2 năm nay. Sau đó sẽ phát hành cổ phiếu thưởng tỷ lệ 20,35% vào Q4/2018. Có thể nói VPB đã giữ lại tiền mặt để nâng cao vốn chủ sở hữu trong bối cảnh Ngân hàng đang tăng trưởng nhanh. Cụ thể:

- VPB sẽ phát hành 449 triệu cổ phiếu trả cổ tức tỷ lệ 30%.
- Phát hành 304,7 triệu cổ phiếu thưởng tỷ lệ 20,35%.

Đề xuất phát hành cổ phiếu ESOP tỷ lệ 4,14% dựa trên LNST; tương đương 33,7 triệu cổ phiếu với giá phát hành là 10.000 đồng, dự kiến thực hiện trong Q2/2018 – tương đương 2% tỷ lệ cổ phiếu lưu hành. Thời gian hạn chế chuyển nhượng ít nhất là 1 năm kể từ ngày phát hành. Và sau thời gian hạn chế chuyển nhượng, dự kiến sẽ có thêm room 7,5 triệu cổ phiếu giành cho NĐTNN.

Đề xuất mua lại 73,2 triệu cổ phiếu ưu đãi phát hành vào năm 2015 với giá là 34.000 đồng trong Q3/2018

– VPB đã phát hành 73,2 triệu cổ phiếu ưu đãi phát hành vào năm 2015 với giá là 27.500 đồng. Cổ đông sở hữu số cổ phiếu ưu đãi này đã nhận được cổ tức tiền mặt tỷ lệ 20% trong 3 năm qua nhưng không có quyền biểu quyết. Ngân hàng cũng đã cam kết mua lại cổ phiếu ưu đãi làm cổ phiếu quỹ hoặc chỉ định bên thứ 3 mua lại số cổ phiếu này và chuyển đổi thành cổ phiếu thường vào ngày đáo hạn. Giá mua lại bằng với giá phát hành ban đầu cộng với mức lãi 15%/năm sau khi trừ cổ tức ưu đãi; là 3 năm từ 2016-2018. Giá mua lại là 34.000 đồng. Tổng giá trị mua lại tại mức giá trên là 2.489 tỷ đồng. Theo đó VPB sẽ có một khoản lãi khi bán ra số cổ phiếu quỹ này trong tương lai.

Tuy nhiên theo tài liệu họp, số cổ phiếu quỹ này sẽ được HĐQT dùng để trả cổ tức bằng cổ phiếu theo quy định về cổ phiếu quỹ. Nghĩa là VPB sẽ không có lãi ở đây.

VPB đề xuất phát hành riêng lẻ 15% vốn, tương đương 225 triệu cổ phiếu – Giá phát hành không thấp hơn giá bình quân 6 tháng sau khi niêm yết. VPB dự kiến thu về 12.000 tỷ đồng từ thương vụ phát hành này. Trong đó tiền thu được có thể sẽ được sử dụng như sau:

- 8.500 tỷ đồng dùng để hỗ trợ tăng trưởng tín dụng.
- 3.000 tỷ đồng dùng để hỗ trợ VPBFC và VPBAMC.
- 500 tỷ đồng dùng để hỗ trợ và mở thêm chi nhánh.

Hiện room của cổ phiếu VPB được điều chỉnh xuống còn 22,378% (7,622% room được giữ lại). Và room cổ phiếu này đã hết kể từ niêm yết. Trong 7,622% room giữ lại thì 2,5% dùng để phục vụ chuyển đổi trái phiếu chuyển đổi của IFC trong trường hợp IFC chuyển đổi trong năm tới. Ngoài ra, VPB có thể sử dụng room để phục vụ cho đợt phát hành riêng lẻ để NĐTNN có thể tham gia. VPB có lẽ sẽ chia sẻ thêm nhiều thông tin tại ĐHCĐTN.

Cho năm 2018, HSC dự báo LNTT hợp nhất đạt 10.903 tỷ đồng (tăng trưởng 34,2%) - Giả định của chúng tôi là:

Với Ngân hàng mẹ, chúng tôi dự báo LNTT đạt 7.186 tỷ đồng (tăng trưởng 28%), với:

1. Chúng tôi dự báo cho vay khách hàng tăng 19% và đạt 164 nghìn tỷ đồng.
2. Và chúng tôi cũng dự báo tiền gửi khách hàng tăng 6,5% và đạt 137,4 nghìn tỷ đồng, trong khi đó vốn huy động từ phát hành chứng chỉ tiền gửi và trái phiếu tăng 40% và đạt 57,8 nghìn tỷ đồng.

3. Do đó, hệ số LDR thuần ở mức rất cao là 119%, tuy nhiên tỷ lệ cho vay khách hàng/(tiền gửi khách hàng + chứng chỉ tiền gửi) chỉ là 83%.
4. Tỷ lệ NIM ổn định ở mức 4,55% (năm 2017 là 4,5%).
5. Do đó, thu nhập lãi thuần dự báo tăng trưởng 16,78% và đạt 10.431 tỷ đồng.
6. Tổng thu nhập ngoài lãi tăng lên 4.294 tỷ đồng nhờ hoạt động thu hồi nợ xấu ngoại bảng hiệu quả hơn. Chúng tôi giả định hoạt động thu hồi nợ xấu ngoại bảng sẽ khả quan hơn so với giả định trước đây, theo đó giúp thu nhập khác tăng 20% và gấp đôi so với dự báo trước đây.
7. Tổng thu nhập hoạt động dự báo tăng nhẹ 13,6% lên 15.641 tỷ đồng.
8. Do đó, hệ số CIR được kiểm soát tốt ở 39%.

Với FE Credit, chúng tôi giả định LNTT đạt 5.578 tỷ đồng (tăng trưởng 39%), với:

1. Chúng tôi dự báo cho vay khách hàng tăng 35% và đạt 60,5 nghìn tỷ đồng.
2. Và dự báo Tỷ lệ NIM sẽ giảm còn 28,2% do áp lực cạnh tranh gia tăng.
3. Theo đó, chúng tôi dự báo thu nhập lãi thuần tăng trưởng 54% và đạt 17.731 tỷ đồng.
4. Tổng thu nhập ngoài lãi tăng trưởng 24% và đạt 1.836 tỷ đồng. Theo đó, tổng thu nhập hoạt động đạt 19.567 tỷ đồng (tăng trưởng 51%).
5. Chúng tôi dự báo tổng chi phí hoạt động dự báo tăng 43% lên 5.087 tỷ đồng và hệ số CIR sẽ là 26%.
6. HSC dự báo chi phí dự phòng tăng 66% lên 8.702 tỷ đồng với tỷ lệ nợ xấu là 5%.

Theo đó chúng tôi dự báo EPS đạt 5.727 đồng và BVPS đạt 25.298 đồng cho năm 2018. Và P/B dự phóng năm 2018 là 2,53 lần.

Ngân hàng đã tăng trưởng rất ấn tượng trong những năm qua tuy nhiên tốc độ tăng trưởng này có lẽ sẽ không thể duy trì được trong một vài năm nữa – Dự nợ cho vay hợp nhất của VPB đã tăng trưởng ấn tượng trong 5 năm qua với tốc độ gộp bình quân năm là 37,7% và nhờ vậy LNTT cũng tăng trưởng tốt với tốc độ gộp bình quân năm là 57%. Trong khi đó, trong năm 2017 dư nợ cho vay của Ngân hàng cũng tăng trưởng 26,3% và LNTT tăng trưởng 64,8%. Tỷ lệ NIM tăng từ 6,91%

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (trệu đồng)	FY2016A	FY2017	%y/y	FY2018F	%y/y
Tiền và các khoản tương đương tiền	1.727.361	2.574.284	49,0%	2.054.422	-20,2%
Tiền gửi tại NHNN	2.982.589	6.460.207	116,6%	4.023.259	-37,7%
Tiền gửi tại các TCTD khác	9.388.905	17.520.024	86,6%	20.035.513	14,4%
Số dư thuần chứng khoán kinh doanh	2.952.206	1.424.854	-51,7%	1.994.796	40,0%
Số dư gộp chứng khoán kinh doanh	2.953.769	1.424.854	-51,8%	1.994.796	40,0%
Dự phòng giảm giá chứng khoán KD	(1.563)	-	-100,0%	-	#DIV/0!
Các công cụ tài chính phái sinh	-	-	-	-	#DIV/0!
Số dư thuần cho vay khách hàng	142.583.251	179.517.453	25,9%	219.699.496	22,4%
Số dư gộp cho vay khách hàng	144.673.213	182.666.213	26,3%	224.540.316	22,9%
Dự phòng rủi ro cho vay khách hàng	(2.089.962)	(3.148.760)	50,7%	(4.840.820)	53,7%
Chứng khoán đầu tư	55.339.988	53.558.049	-3,2%	57.343.492	7,1%
Chứng khoán đầu tư sẵn sàng để bán	51.948.658	50.384.788	-3,0%	55.082.607	9,3%
Chứng khoán đầu tư giữ đến ngày đáo hạn	4.136.200	4.151.127	0,4%	4.048.438	-2,5%
Dự phòng giảm giá chứng khoán đầu tư	(744.870)	(977.866)	31,3%	(1.787.554)	82,8%
Góp vốn đầu tư dài hạn	222.930	152.506	-31,6%	118.160	-22,5%
Đầu tư công ty liên doanh liên kết	-	-	-	-	-
Đầu tư dài hạn khác	299.372	194.602	-35,0%	194.602	0,0%
Dự phòng giảm giá	(76.442)	(42.096)	-44,9%	(76.442)	81,6%
Tài sản cố định	651.359	808.487	24,1%	909.092	12,4%
Tài sản cố định hữu hình	449.934	457.682	1,7%	540.772	18,2%
Tài sản cố định vô hình	201.425	350.805	74,2%	368.320	5,0%
Tài sản khác	12.922.329	15.734.228	21,8%	17.053.818	8,4%
Tổng tài sản	228.770.918	277.750.092	21,4%	323.232.048	16,4%
Vay NHNN và các cơ quan liên quan	1.103.686	26.015	-97,6%	26.535	2,0%
Vay/nhận tiền gửi các TCTD khác	28.835.898	33.200.418	15,1%	33.713.147	1,5%
Tiền gửi của khách hàng	123.787.572	133.550.812	7,9%	142.767.012	6,9%
Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư	191.325	160.470	-16,1%	167.282	4,2%
Công cụ nợ phái sinh	1.389.786	3.899.364	180,6%	4.289.300	10,0%
Chứng chỉ tiền gửi & trái phiếu phát hành	48.650.627	66.104.605	35,9%	90.558.963	37,0%
Các khoản nợ khác	7.634.596	11.115.133	45,6%	11.661.686	4,9%
Vốn và các quỹ	17.177.428	29.693.275	72,9%	40.048.120	34,9%
Vốn điều lệ	9.181.000	15.706.230	71,1%	15.706.230	0,0%
Thặng dư vốn cổ phần	1.288.863	5.866.105	355,1%	5.866.106	0,0%
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-	-
Các quỹ khác	2.950.192	2.750.678	-6,8%	9.673.633	251,7%
Chênh lệch tỷ giá hối đoái	-	-	-	-	-
Chênh lệch đánh giá lại tài sản	-	-	-	-	-
Lợi nhuận giữ lại	3.757.373	5.370.262	42,9%	8.802.151	63,9%
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	1	-
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	228.770.918	277.750.092	21,4%	323.232.047	16,4%

Nguồn: VPB, (F): HSC dự báo

lên 8,79% trong cùng giai đoạn này. Và FE Credit (công ty con chuyên về tài chính tiêu dùng) đóng góp 24,5% tổng dư nợ và 51,7% LNTT năm 2017.

Tuy nhiên, nền tảng cho tăng trưởng của Ngân hàng là sản phẩm cho vay không có tài sản đảm bảo, chiếm khoảng 80% dư nợ cho vay của FE Credit. Trong khi đó tỷ lệ nợ xấu là 3,4% tổng dư nợ chung nhưng chi phí dự phòng chỉ tương đương 4,38% tổng dư nợ (là 8.002 tỷ đồng, tăng 51% trong năm 2017). Như vậy, LNTT tăng mạnh một phần là nhờ chi phí trích lập dự phòng còn thấp. Đây là điểm đáng lưu ý do các khoản vay tiêu dùng thường có rủi ro cao hơn mức thông thường. Một trong những chìa khóa thành công của Ngân hàng là khả năng xây dựng nguồn cơ sở dữ liệu lớn để tiếp cận khách hàng mới đồng thời đẩy mạnh công tác bán hàng trực tuyến/quá điện thoại trong khi đó các đối thủ còn phụ thuộc vào hệ thống các phòng giao dịch/chi nhánh để đẩy mạnh doanh thu. Nếu ngành tài chính tiêu dùng duy trì tốc độ tăng trưởng hiện tại, mô hình kinh doanh của Ngân hàng vẫn đem lại kết quả tốt. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng trong tương lai sẽ chậm lại hoặc tỷ lệ NIM giảm mạnh hơn dự báo do cạnh tranh gia tăng có thể sẽ là những thách thức đối với Ngân hàng.

Quan điểm đầu tư. Giảm đánh giá từ Khả quan xuống Nắm giữ. Chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu VPB là 65.000 đồng; tương đương P/B dự phóng năm 2018 là 2,57 lần. Ước tính của chúng tôi dựa trên P/B bình quân của Ngân hàng mẹ (P/B dự phóng 1,6 lần) và FE Credit (P/B dự phóng là 3 lần). VPB có giàn lãnh đạo rất năng động và tầm nhìn táo bạo trong lĩnh vực ngân hàng và tài chính tiêu dùng đã giúp Ngân hàng rất thành công trong vài năm qua. Trong tương lai, chúng tôi cho rằng tăng trưởng sẽ chậm lại trước những dấu hiệu cho thấy hoạt động kinh doanh bắt đầu gặp phải một số hạn chế. Trong khi đó cạnh tranh trong lĩnh vực tài chính dự kiến sẽ nóng lên với một số đối thủ mới dự kiến sẽ tham gia ngành. HSC tin rằng VPB là cơ hội đầu tư rất đáng quan tâm với mô hình kinh doanh khác biệt bao gồm một NHTMCP truyền thống và một công ty tài chính tiêu dùng với khẩu vị rủi ro cao. Và chúng tôi tin tưởng rằng VPB sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh hơn các ngân hàng khác trong những năm tới. Tuy nhiên có rủi ro là ngành tài chính tiêu dùng sẽ đạt đỉnh tăng trưởng trong một hoặc hai năm nữa. Chúng tôi cho rằng dù đem lại tiềm năng tăng trưởng mạnh và nhiều lợi thế khác biệt mô hình kinh doanh của VPB cũng phải đối mặt với mức rủi ro cao hơn và do đó hoàn toàn hợp lý khi cổ phiếu có định giá ở mức tương đương với P/B bình quân dự phóng năm 2018 của cổ phiếu các ngân hàng đã niêm yết, là 2,6 lần.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi HSC hoặc một trong các chi nhánh để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Giá cả và các công cụ tài chính có thể thay đổi mà không báo trước. HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào. Cán bộ của HSC có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Khi sử dụng các nội dung đã được HSC chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Khuyến cáo này và theo quy định của pháp luật.

GIẢI THÍCH CÁC MỨC ĐÁNH GIÁ CỔ PHIẾU

MUA: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích vượt thị trường chung trên 10%/năm
KHẢ QUAN: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích vượt thị trường chung 10%/năm
GIỮ: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích bằng với thị trường chung
KÉM KHẢ QUAN: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích kém hơn thị trường chung 10%/năm
BÁN: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích kém hơn thị trường chung trên 10%/năm



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T : (+84 28) 3823 3299
F : (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T : (+84 24) 3933 4693
F : (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn **W:** www.hsc.com.vn