

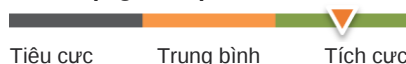
NH TMCP BƯU ĐIỆN LIÊN VIỆT (LPB)

Giá thị trường	Giá mục tiêu	Tỷ suất cổ tức	Khuyến nghị	Ngành
VND9.400	VND12.200	10,6%	MUA	Tài chính

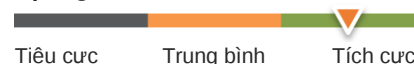
Triển vọng ngắn hạn



Triển vọng dài hạn



Định giá



Ngày 14/03/2019

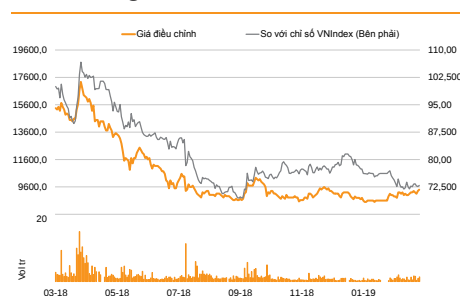
Lê Minh Thùy

thuy.leminh@vndirect.com.vn

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Lợi nhuận ròng 2019 điều chỉnh giảm 8%
- Giá mục tiêu giảm xuống VND12.200

Diễn biến giá



Nguồn: VNDIRECT

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	17.143
Thấp nhất 52 tuần (VND)	8.476
KLGDBQ 3 tháng (cp)	0,9tr
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	8.340
Thị giá vốn (tỷ VND)	8.347
SL CP đang lưu hành (tr)	888
Free float (%)	20
P/E trượt (x)	8,6
P/B hiện tại (x)	0,7

Cơ cấu sở hữu

Vietnam Post	11,5%
H.T.H Ltd. Co.	4,5%
Mr.Nguyen Duc Huong	4,5%
Khác	79,5%

Nguồn: VNDIRECT

Lợi nhuận ròng 2018 giảm do chi phí vốn tăng, chi phí dự phòng cao hơn vì nợ xấu tăng. Tăng trưởng LN dự báo sẽ phục hồi trong 2019.

Chi phí vốn tăng khiến cho biên lãi ròng (NIM) giảm 48 điểm cơ bản trong năm 2018, mặc dù lợi suất tài sản cải thiện nhờ mở rộng cho vay bán lẻ. Chi phí vốn tăng do: 1) tiền gửi không kỳ hạn giảm 37,3% so với cùng kỳ (yoy) vì việc mở rộng mạng lưới giúp LPB thu hút lượng lớn tiền gửi từ khách hàng cá nhân nhưng phân khúc khách hàng này ưa thích tiền gửi có kỳ hạn hơn; 2) phát hành gần 4.000 tỷ đồng giấy tờ có giá dài hạn nhằm giảm tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung/dài hạn. Vì vậy, thu nhập lãi thuần năm 2018 giảm 4,0% yoy, mặc dù cho vay tăng 18,5% yoy.

Thu nhập ngoài lãi ghi nhận mức lỗ cao hơn, từ -124 tỷ trong năm 2017 lên -141 tỷ trong năm 2018, do phải dự phòng cho các khoản đầu tư chứng khoán trong bối cảnh thị trường chứng khoán điều chỉnh và do chi phí phát sinh trong mảng này tăng lên. Tuy nhiên, lãi từ phí dịch vụ tăng 128,5% yoy trong năm 2018 vì LPB đã tăng phí dịch vụ từ tháng 6/2018. Do thu nhập lãi thuần giảm và thu nhập ngoài lãi ghi nhận mức lỗ cao hơn nên tổng thu nhập hoạt động giảm 4,4% yoy trong năm 2018.

Chi phí hoạt động tăng 8,4% yoy trong khi chi phí dự phòng tăng 18,5% yoy do nợ xấu cao hơn. Chi phí hoạt động tăng chủ yếu do mở rộng mạng lưới và tăng nhẹ trong năm 2018 vì số lượng nhân viên chỉ tăng 10,0% trong năm 2018 so với mức tăng 43,3% trong năm 2017, năm mà LPB tích cực tuyển dụng nhân viên mới để chuẩn bị cho mở rộng mạng lưới. Chi phí dự phòng tăng 18,5% yoy do tỷ lệ nợ xấu tăng từ 1,1% cuối năm 2017 lên 1,4% cuối năm 2018. Chúng tôi cho rằng nợ xấu tăng một phần là do quy định mới có hiệu lực từ tháng 8/2018 cấm các ngân hàng mua TPDN phát hành với mục đích cơ cấu lại nợ của doanh nghiệp.

Chúng tôi hạ giá mục tiêu từ 12.900 đồng xuống còn 12.200 đồng do giảm dự báo lợi nhuận cho năm 2019. Lợi nhuận ròng năm 2018 đạt 960 tỷ đồng (-29,8% yoy), hoàn thành 93% dự báo của chúng tôi. Do tỷ lệ nợ xấu tăng nên chúng tôi tăng giá định chi phí dự phòng cho năm 2019 vì chúng tôi dự báo LPB sẽ đẩy mạnh xóa nợ để giảm nợ xấu. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận sẽ phục hồi trong năm 2019 nhờ chi phí vốn tăng chậm hơn, lợi suất tài sản cải thiện do đẩy mạnh cho vay bán lẻ tại các phòng giao dịch mới và nợ xấu sẽ không tăng mạnh như năm 2018. LPB hiện đang giao dịch ở mức P/B 2019 thấp hơn 36,1% trung bình các ngân hàng trong khu vực mặc dù ROE chỉ nhỏ hơn 11,0% so với trung bình ngành. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua cho LPB.

Tổng quan tài chính (VND)	12-16A	12-17A	12-18A	12-19E
Thu nhập lãi thuần (tỷ)	4.024	5.227	5.020	5.705
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	3,5%	3,6%	3,1%	3,2%
Tổng lợi nhuận hoạt động (tỷ)	3.872	5.103	4.879	5.653
Tổng trích lập dự phòng (tỷ)	(492)	(522)	(618)	(703)
LN ròng (tỷ)	1.063	1.368	960	1.099
Tăng trưởng LN ròng	203,8%	28,7%	(29,8%)	14,5%
EPS điều chỉnh	1.397	1.657	1.095	1.104
BVPS	11.588	12.451	12.954	13.012
ROAE	13,3%	15,4%	9,8%	10,1%

Nguồn: VNDIRECT

TỔNG QUAN 2018: CHI PHÍ VỐN VÀ CHI PHÍ DỰ PHÒNG TĂNG LÀM GIẢM LỢI NHUẬN
Hình 1: Tóm tắt KQKD (tỷ VND)

Báo cáo KQKD	Q4/2017	Q4/2018	%yoy	2017	2018	%yoy	Dự báo 2018	% dự báo 2018	Nhận xét
Thu nhập lãi thuần	1.324	1.429	8%	5.227	5.020	-4%	5.224	96%	Thấp hơn một chút so với dự báo của chúng tôi do NIM năm 2018 (3,1%) thấp hơn so với con số chúng tôi dự báo (3,2%), vì chi phí vốn đã tăng mạnh hơn so với kỳ vọng.
Thu nhập ngoài lãi	25	(23)	n/m	(124)	(141)	14%	(352)	n/m	Vượt dự báo của chúng tôi do tăng trưởng thu nhập phí cao sau khi ngân hàng tăng phí dịch vụ từ tháng 6/2018. Bên cạnh đó, chi phí cho các hoạt động khác thấp hơn so với dự báo.
Tổng thu nhập HĐKD	1.349	1.406	4%	5.103	4.879	-4%	4.872	100%	Phù hợp với dự báo.
Chi phí HĐKD	(974)	(940)	-3%	(2.813)	(3.048)	8%	(3.069)	99%	
Lợi nhuận trước dự phòng	375	465	24%	2.290	1.831	-20%	1.803	102%	
Chi phí dự phòng	(40)	(267)	562%	(522)	(618)	19%	(469)	132%	Cao hơn dự báo vì nợ xấu tăng mạnh trong năm 2018. Do đó, chi phí tín dụng cao hơn kỳ vọng của chúng tôi.
Lợi nhuận trước thuế	334	199	-41%	1.768	1.213	-31%	1.333	91%	Thấp hơn dự báo của chúng tôi do chi phí dự phòng cao hơn dự báo.
Lợi nhuận ròng	242	134	-45%	1.368	960	-30%	1.032	93%	

Nguồn: VNDIRECT, BÁO CÁO CÔNG TY

TRIỂN VỌNG 2019: KỲ VỌNG MỘT NĂM TÍCH CỰC HƠN

Lợi nhuận năm 2018 sụt giảm vì NIM giảm mạnh và chi phí dự phòng tăng lên do nợ xấu tăng. LPB phải đối mặt với một số trở ngại trong năm vừa qua, bao gồm cả vấn đề nội tại của ngân hàng và cả các quy định mới chặt chẽ hơn từ Ngân hàng Nhà nước (NHNN). Theo chúng tôi, KQKD năm 2019 sẽ cải thiện do các yếu tố sau:

- Việc mở rộng mạng lưới nhanh chóng đã giúp ngân hàng thu hút lượng lớn tiền gửi từ khách hàng cá nhân trong khi đối tượng khách hàng này ưa thích gửi tiền có kỳ hạn. Vì vậy, tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn/tổng tiền gửi giảm từ 28,6% trong 2017 xuống còn 18,4% trong 2018. Tuy nhiên, hoạt động cho vay tại các phòng giao dịch mới vẫn chưa thể bắt kịp tốc độ huy động. Do đó, chi phí vốn tăng nhanh hơn lợi suất tài sản và dẫn đến NIM giảm. Chúng tôi kỳ vọng hoạt động cho vay tại các phòng giao dịch mới sẽ cải thiện trong năm 2019 nhờ cho vay bán lẻ, do đó lợi suất tài sản sẽ cải thiện, thúc đẩy tăng trưởng thu nhập lãi.
- Việc thắt chặt tín dụng của NHNN đã khiến cho thu nhập lãi thuần của LPB sụt giảm trong 6T2018. Vào giữa năm 2018, NHNN cho biết sẽ không nâng hạn mức tín dụng cho các ngân hàng. Do đó, tăng trưởng tín dụng 6T2018 chỉ đạt 13,8% so với cuối năm 2017, khá sát với hạn mức tín dụng 14,0%. Trong khi đó, tăng trưởng tiền gửi lại đạt mức 14,1% so với cuối năm 2017 vì LPB đã đẩy mạnh huy động để chuẩn bị cho mùa cao điểm cuối năm, mặc dù tỷ lệ cho vay trên tiền gửi cuối 6T2018 ở mức thấp là 71,8%. Do NHNN thắt chặt tăng trưởng tín dụng nên LPB đã giảm mạnh lượng tiền gửi trong 2 quý cuối năm 2018, tuy nhiên lượng tiền gửi cao trong 6T2018 đã ảnh hưởng đến thu nhập lãi thuần. Trong năm 2019, NHNN vẫn tiếp tục thắt chặt tăng trưởng tín dụng. Vì vậy, chúng tôi dự báo LPB sẽ tăng

trường tiền gửi thận trọng hơn và sát với tăng trưởng tín dụng hơn.

- Trong năm 2018, LPB phát hành gần 4.000 tỷ đồng giấy tờ có giá dài hạn để cải thiện tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung/dài hạn. LPB đã giảm tỷ lệ này xuống dưới 40% trong năm 2018 để đáp ứng quy định mới có hiệu lực từ tháng 1/2019. Chúng tôi cho rằng LPB sẽ không phát hành lượng lớn giấy tờ có giá trong năm 2019. Do đó, chi phí vốn sẽ không tăng nhanh như trong năm 2018.
- Tỷ lệ nợ xấu tăng từ 1,1% cuối năm 2017 lên 1,4% cuối năm 2018. Chúng tôi cho rằng nợ xấu tăng một phần do quy định mới có hiệu lực từ tháng 8/2018 cấm các ngân hàng mua trái phiếu doanh nghiệp phát hành để cơ cấu lại nợ tại các doanh nghiệp. Mặc dù chúng tôi nhận thấy nợ xấu đang có xu hướng tăng do mở rộng cho vay bán lẻ, tuy nhiên sự gia tăng nợ xấu trong năm vừa qua chủ yếu đến từ sự thay đổi quy định. Vì vậy, chúng tôi cho rằng nợ xấu sẽ tăng chậm hơn trong năm 2019.

Hình 2: Các thay đổi trong dự báo (tỷ VND)

Báo cáo KQKD	2018	Dự báo 2019		Thay đổi	Nhận xét
		Dự báo cũ	Dự báo mới		
Thu nhập lãi thuần	5.020	5.988	5.705	-5%	Vì chi phí vốn tăng nhanh hơn kỳ vọng, chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo NIM năm 2019 xuống 11 điểm cơ bản so với dự báo trước đây.
Thu nhập ngoài lãi	(141)	(204)	(52)	n/m	Chúng tôi tăng dự báo thu nhập ngoài lãi do lãi từ phí dịch vụ tăng mạnh hơn dự báo trước đây và LPB đã quản lý các chi phí khác tốt hơn.
Tổng thu nhập HĐKD	4.879	5.784	5.653	-2%	
Chi phí HĐKD	(3.048)	(3.702)	(3.561)	-4%	LPB đã nâng cấp nhiều phòng giao dịch bưu điện thành phòng giao dịch ngân hàng trong năm 2018 và tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR) đã tăng lên 62,5% trong 2018. Chúng tôi kỳ vọng LPB sẽ duy trì tốc độ nâng cấp phòng giao dịch trong năm 2019, do đó điều chỉnh giảm dự báo CIR cho năm 2019 từ 64,0% xuống 63,0%.
Lợi nhuận trước dự phòng	1.831	2.082	2.091	0%	
Chi phí dự phòng	(618)	(530)	(703)	32%	Do nợ xấu tăng mạnh trong năm 2018, chúng tôi nâng dự báo chi phí dự phòng cho năm 2019 vì chúng tôi kỳ vọng LPB sẽ tăng cường xóa nợ để duy trì tỷ lệ NPL ở mức 1,4% và tỷ lệ dự phòng/nợ xấu ở mức 86,9% trong năm 2019.
Lợi nhuận trước thuế	1.213	1.552	1.389	-11%	
Lợi nhuận ròng	960	1.201	1.099	-8%	

Nguồn: VNDIRECT

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi giảm giá mục tiêu 6% xuống còn 12.200 đồng do điều chỉnh giả định chi phí dự phòng cao hơn vì nợ xấu tăng trong năm 2018. Giá mục tiêu của chúng tôi được đưa ra dựa trên phương pháp định giá thu nhập thặng dư (tỷ trọng 70%, chi phí vốn: 14,7%, tăng trưởng dài hạn: 3,0%) và hệ số P/B (tỷ trọng 30%, P/B mục tiêu 1,0x trong năm 2019). Giá cổ phiếu LPB bị điều chỉnh trong thời gian vừa qua do KQKD kém tích cực trong năm 2018. Hiện tại, LPB đang giao dịch với P/B dự phóng 2019 thấp hơn 36,1% so với trung bình các ngân hàng trong khu vực, trong khi tỷ lệ ROE năm 2019 của LPB ước tính đạt 10,1%, thấp hơn một chút so với ROE trung bình ngành dự báo ở mức 11,4% trong cùng kỳ. Do ROE thấp hơn, chúng tôi áp dụng P/B mục tiêu 1,0x cho LPB trong năm 2019, thấp hơn 11,3% so với P/B trung bình ngành năm 2019. Chúng tôi dự báo tăng trưởng lợi nhuận của LPB sẽ phục hồi trong năm 2019. Giá mục tiêu của chúng tôi tương đương với P/B 2019 là 0,9x.

Hình 3: Giá mục tiêu

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý (VND/cp)	Đóng góp (VND/cp)
Thu nhập thặng dư	70%	11.863	8.304
Hệ số P/B (P/B mục tiêu 1,0x cho 2019)	30%	13.012	3.904
Giá mục tiêu (VND/cp)			12.208
Giá mục tiêu (VND/cp, làm tròn)			12.200

Nguồn: VNDIRECT

Hình 4: Định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư

Các giả định chính	2019	2020	2021	2022	2023	Năm cuối
Lãi suất phi rủi ro	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Phần bù rủi ro thị trường	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%
Beta	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Chi phí vốn chủ sở hữu (VCSH)	14,7%	14,7%	14,7%	14,7%	14,7%	14,7%
Tăng trưởng dài hạn						3,0%
(tỷ VND)						
Giá trị sổ sách đầu kỳ	10.201					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (5 năm)	(483)					
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (năm cuối)	818					
Giá trị VCSH	10.536					
Số cổ phiếu đang lưu hành (triệu cp)	888					
Giá trị 1 cổ phiếu (VND/cp)	11.863					

Nguồn: VNDIRECT

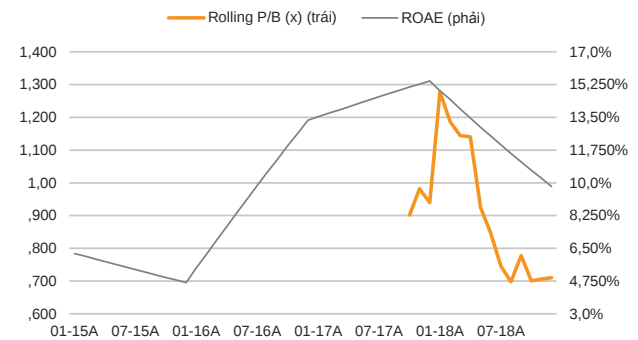
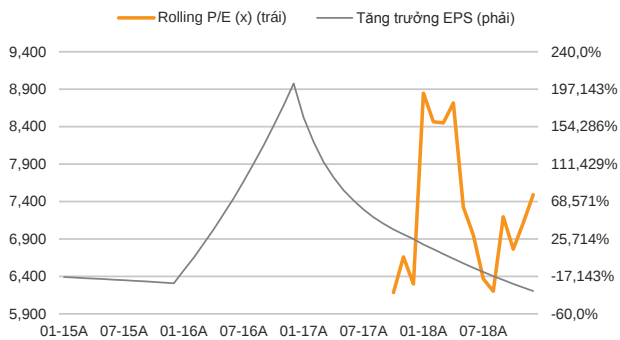
Hình 5: So sánh với các ngân hàng trong khu vực

Ngân hàng	Quốc gia	Mã Bloomberg	Vốn hóa (triệu USD)	TTM ROA (%)	TTM ROE (%)	ROE 2019 (%)	P/B hiện tại (x)	TTM P/E (x)	P/B 2019 (x)	P/E 2019 (x)
Federal Bank	Ấn Độ	FB IN	2.599	0,8%	9,6%	11,8%	1,4	15,3	1,3	11,5
Bank Permata	Indonesia	BNLI IJ	2.182	0,4%	3,1%	3,9%	1,4	45,7	1,3	35,2
NH TMCP Á Châu	Việt Nam	ACB VN	1.688	1,7%	27,7%	24,8%	1,8	12,9	1,5	10,0
Alliance Bank Malaysia Berhad	Malaysia	ABMB MK	1.576	1,1%	10,4%	10,7%	1,1	11,1	1,1	10,3
Affin Bank Berhad	Malaysia	ABANK MK	1.093	0,7%	5,9%	5,6%	0,5	8,7	0,4	8,3
Trung bình				0,9%	11,4%	11,4%	1,2	18,8	1,1	15,1
NH TMCP Bưu điện Liên Việt	Việt Nam	LPB VN	363	0,6%	9,8%	10,1%	0,7	8,6	0,7	8,5

Giá đóng cửa ngày 13/03/2019

Nguồn: CGS-CIMB RESEARCH, VNDIRECT

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(tỷ VND)	12-17A	12-18A	12-19E
Thu nhập lãi thuần	5.227	5.020	5.705
Thu nhập lãi suất ròng	(124)	(141)	(52)
Tổng lợi nhuận hoạt động	5.103	4.879	5.653
Tổng chi phí hoạt động	(2.813)	(3.048)	(3.561)
LN trước dự phòng	2.290	1.831	2.091
Tổng trích lập dự phòng	(522)	(618)	(703)
TN từ các Cty LK & LD			
Thu nhập ròng khác			
LN trước thuế	1.768	1.213	1.389
Thuế	(400)	(253)	(290)
Lợi nhuận sau thuế	1.368	960	1.099
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
LN ròng	1.368	960	1.099

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-17A	12-18A	12-19E
Tổng cho vay khách hàng	100.621	119.193	137.072
Cho vay các ngân hàng khác			
Tổng cho vay	100.621	119.193	137.072
Chứng khoán - Tổng cộng	32.650	36.356	40.988
Các tài sản sinh lãi khác	23.292	11.429	12.574
Tổng các tài sản sinh lãi	156.563	166.978	190.635
Tổng dự phòng	(2.015)	(2.173)	(2.513)
Tổng cho vay khách hàng	99.392	117.710	135.387
Tổng tài sản sinh lãi ròng	154.548	164.806	188.122
Tiền mặt và các khoản tiền gửi	893	1.664	1.764
Tổng đầu tư	325	325	344
Các tài sản khác	7.668	8.300	8.798
Tổng tài sản không sinh lãi	8.886	10.289	10.906
Tổng tài sản	163.434	175.095	199.028
Nợ khách hàng	128.275	124.948	144.940
Dư nợ tín dụng	6.157	10.120	10.120
Tài sản nợ chịu lãi	134.433	135.068	155.060
Tiền gửi	1.332	7.345	7.712
Tổng tiền gửi	135.764	142.413	162.772
Các khoản nợ lãi suất khác	14.709	17.602	19.740
Tổng các khoản nợ lãi suất	150.473	160.015	182.512
Thuế TNDN hoãn lại			
Các khoản nợ không lãi suất khác	3.577	4.878	4.960
Tổng nợ không lãi suất	3.577	4.878	4.960
Tổng nợ	154.050	164.894	187.471
Vốn điều lệ và	6.460	7.500	8.881
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0
Cổ phiếu quỹ			
LN giữ lại	1.794	1.432	1.407
Các quỹ thuộc VCSH	1.129	1.268	1.268
Vốn chủ sở hữu	9.383	10.201	11.557
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	9.383	10.201	11.557
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	163.434	175.095	199.028

	12-17A	12-18A	12-19E
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng tiền gửi khách hàng	15,6%	(2,6%)	16,0%
Tổng tăng trưởng cho vay khách hàng	26,3%	18,5%	15,0%
Tăng trưởng thu nhập lãi ròng	29,9%	(4,0%)	13,6%
Tăng trưởng LN trước dự phòng	24,4%	(20,0%)	14,2%
Tăng trưởng LN ròng	28,7%	(29,8%)	14,5%
Tăng trưởng các tài sản sinh lãi	15,8%	6,6%	14,1%
Giá trị cổ phiếu			
EPS cơ bản (VND)	1.858	1.228	1.238
BVPS (VND)	12.451	12.954	13.012
Cổ tức / cp (VND)	1.000	1.000	600
Tăng trưởng EPS	25,7%	(33,9%)	0,8%

Các chỉ số chính

	12-17A	12-18A	12-19E
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	3,6%	3,1%	3,2%
Tỷ lệ chi phí thu nhập	(55,1%)	(62,5%)	(63,0%)
Nợ xấu/ Tổng cho vay	1,1%	1,4%	1,4%
Nợ xấu/ Cho vay ròng	1,1%	1,4%	1,4%
LN/ TB cho vay	0,6%	0,6%	0,5%
Tổng tỷ lệ an toàn vốn	10,3%	10,0%	10,1%
Cấp tín dụng/ nguồn vốn	74,8%	88,2%	88,4%
Biên lợi và độ đàn hồi			
Thu nhập/ TS sinh lãi	7,9%	8,6%	8,7%
Chi phí cho các quỹ	4,5%	5,7%	5,7%
Lãi ròng/ Tài sản trung bình	3,4%	3,0%	3,0%
ROAE	15,4%	9,8%	10,1%

Nguồn: VNDIRECT

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
NẮM 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.

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>