

01/10/2024

KHUYẾN NGHỊ	MUA
Giá hợp lý	24,600
Giá hiện tại	19,900
Tiềm năng tăng/giảm	24%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu)	7,934
Free float (triệu)	4,760
Vốn hóa (tỷ VND)	150,744
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu)	20,840
Sở hữu nước ngoài (%)	25.5%
Ngày niêm yết đầu tiên	17/08/2017

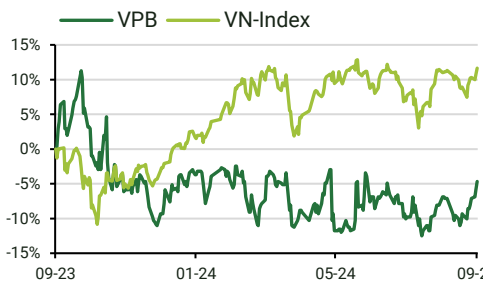
CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Sumitomo Mitsui Banking Corporation	15.01%
Công ty Cổ Phần Diera Corp	4.40%
Ngô Chí Dũng	4.14%
Hoàng Anh Minh	4.12%
Vũ Thị Quyên	4.11%
Khác	68.23%

KHÍA CẠNH TRỌNG YẾU

TTM EPS (VND)	1,532
BVPS (VND)	16,797
Nợ/VCSH (%)	5.3x
ROA (%)	1.4%
ROE (%)	9%
P/E	12.4x
P/B	1.1x
Tỷ suất cổ tức (%)	10%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY

Ngân hàng Thương mại Cổ phần Việt Nam Thịnh Vượng (VPBank) có tiền thân là Ngân hàng Thương mại Cổ phần Doanh nghiệp tư nhân Việt Nam, được thành lập vào năm 1993. Ngân hàng hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực huy động vốn và cho vay tín dụng. VPBank được niêm yết và giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) từ tháng 08/2017.

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Mỹ Liên - Trưởng phòng phân tích
liennguyen@phs.vn
Nguyễn Thị Thảo Vy
vynguyen@phs.vn

TIỀM NĂNG TĂNG TỐC MẠNH MẼ

- Chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh của VPB sẽ khởi sắc nhờ sự phục hồi của hoạt động bán lẻ và tiêu dùng trong nước với tăng trưởng tín dụng dự kiến trong năm 2024 và 2025 lần lượt đạt 20.2% và 24%. Đồng thời, chúng tôi cũng cho rằng FE Credit có thể có lãi vào năm 2025F khi khả năng trả nợ của dân cư được nâng cao nhờ điều kiện kinh tế tốt hơn.
- NIM của VPB sẽ cải thiện lên 6.07% trong năm 2024 và 6.82% trong năm 2025 nhờ chi phí đầu vào ổn định và hoạt động tín dụng khởi sắc hơn. Qua đó, LNST của VPB trong năm 2024 và 2025 lần lượt là 13,111 tỷ đồng (+54.4%) và 18,539 tỷ đồng (+41.4%).
- Với P/B dự phóng 2024F và 2025F lần lượt là 1.3x và 1.1x, PHS ước tính giá trị hợp lý của VPB là 24,600 đồng/cổ phiếu. Chúng tôi khuyến nghị MUA với tiềm năng tăng giá là 24%.

Điểm nhấn đầu tư

Tăng Trưởng tín dụng tích cực và duy trì vị trí số 1 về NIM. Tăng trưởng tín dụng trong H1 2024 của ngân hàng đạt 7.8%YTD, cao hơn tốc độ tăng trưởng của toàn ngành. Tín dụng bán lẻ và cho vay bất động sản là những trụ cột chính trong tăng trưởng cho vay của VPB. Hơn nữa, nhờ sự hỗ trợ từ cổ đông chiến lược SMBC (tập đoàn tài chính lớn thứ 2 Nhật Bản), VPB có cơ hội mở rộng phân khúc khách hàng doanh nghiệp lớn, khách hàng FDI và các tập đoàn đa quốc gia.

VPB là một trong số ít ngân hàng có NIM cải thiện trong H1 2024, so với cuối năm 2023. NIM của VPB mở rộng 12 bps so với cuối năm 2023 lên 5.34%, cao nhất toàn ngành nhờ (1) Lãi suất cho vay khách hàng trung bình thuộc nhóm cao nhất thị trường; (2) Khả năng tối ưu chi phí huy động vốn. Với sự hậu thuẫn của SMBC, VPB dễ dàng huy động được nguồn vốn quốc tế với lãi suất thấp. VPB đã huy động thành công 400 triệu USD khoản vay hợp vốn trung dài hạn từ các tổ chức tài chính lớn dưới sự thu xếp của SMBC vào năm 2023, nâng tổng số khoản vay được hậu thuẫn bởi SMBC lên 1.7 tỷ USD trong giai đoạn từ 2020-2023.

Gia tăng mức độ chống chịu rủi ro với tỷ lệ an toàn vốn cao nhất thị trường.

Năm 2023, VPB đã hoàn thành thương vụ phát hành riêng lẻ 15% cổ phần cho Ngân hàng Sumitomo Mitsui Banking Corporation (SMBC). Qua đó trở thành ngân hàng có CAR mạnh nhất (17%). Nền tảng vốn lớn giúp VPB cải thiện sức mạnh bảng cân đối và có sức chống chịu cao hơn khi những đối mặt với những thách thức vĩ mô.

Với nỗ lực thu hồi nợ, nâng cao chất lượng tài sản và chiến lược cho vay hướng đến những phân khúc bền vững hơn, FE Credit đang từng bước giảm lỗ và dự kiến sẽ chuyển từ lỗ sang lãi trong tương lai gần. Kết thúc H1 2024, LNST của FEC lỗ 707 tỷ đồng, ít hơn so với mức lỗ 2,996 tỷ đồng trong H1 2023. FEC tiếp tục thực hiện chiến lược tái cấu trúc toàn diện và hạn chế trong hoạt động tín dụng. Tuy nhiên, các kết quả của quá trình tái cấu trúc vẫn chưa cho thấy bước tiến rõ rệt khi vẫn ghi nhận hiện tượng bùng nổ. Do đó, chúng tôi cho rằng việc hoàn thành kế hoạch tái cấu trúc trong năm nay là tương đối thách thức đối với FEC trong bối cảnh hiện tại. Chúng tôi kỳ vọng FEC có thể có lãi vào năm 2025 khi khả năng trả nợ của dân cư được nâng cao nhờ hoạt động kinh tế khởi sắc hơn.

Dự phóng năm 2024 và 2025

Chúng tôi ước tính tăng trưởng tín dụng của VPB năm 2024 và 2025 đạt lần lượt là 20.2% và 24% chủ yếu nhờ sự phục hồi của nền kinh tế trong nước và tín dụng tiêu dùng.

NIM của VPB sẽ cải thiện lên 6.07% trong năm 2024 và 6.82% trong năm 2025 nhờ chi phí đầu vào ổn định và hoạt động tín dụng khởi sắc hơn. Chúng tôi cũng cho rằng NIM của FEC sẽ tiếp tục chịu nhiều áp lực trong năm 2024, và sẽ duy trì quanh 16-18% trong năm 2025F khi thu nhập của dân cư có những chuyển biến tích cực hơn. Qua đó, LNST của VPB trong năm 2024 và 2025 lần lượt là 13,111 tỷ đồng (+54.4%) và 18,539 tỷ đồng (+41.4%).

Chiến lược cho vay thận trọng hơn và nỗ lực đẩy mạnh xử lý nợ xấu đã cho những kết quả tương đối tốt khi lớp nợ xấu mới đang hình thành trong Q2 2024 chậm lại so với cùng kỳ năm 2023, nhưng vẫn ở mức cao. Qua đó, chúng tôi ước tính Tỷ lệ Nợ xấu năm 2024 và 2025 lần lượt là 5.06% và 5.04%. Chúng tôi kỳ vọng ngân hàng sẽ duy trì những chính sách quản lý chất lượng tài sản nghiêm ngặt và ước tính tỷ lệ bao phủ nợ xấu năm 2024 và 2025 lần lượt là 53% và 57%.

Nhận xét và đánh giá

Bằng phương pháp định giá Thu nhập thặng dư và P/B, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với VPB với giá hợp lý là 24,600 đồng/cổ phiếu, cho thấy tiềm năng tăng giá 24% so với giá hiện tại.

Rủi ro

Rủi ro gia tăng nợ xấu ảnh hưởng trực tiếp đến chất lượng bảng cân đối, NIM, và lợi nhuận của VPB khi những khó khăn pháp lý về xử lý nợ xấu còn ảnh hưởng đến quá trình thu hồi nợ, đặc biệt là sau ảnh hưởng của bão Yagi.

Tóm tắt các chỉ số tài chính (tỷ đồng):

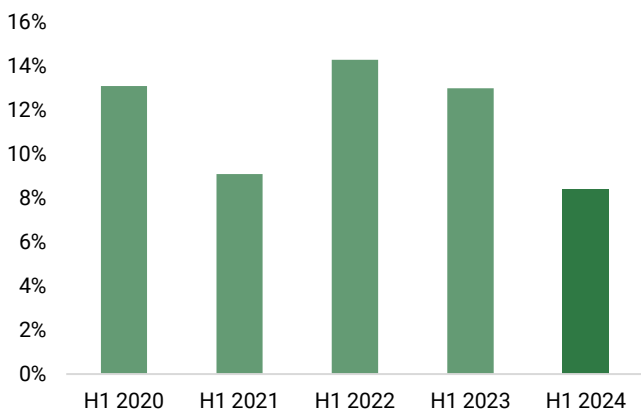
Chỉ số tài chính	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Thu nhập lãi thuần	41,021	38,175	49,513	65,906	82,142
Thu nhập ngoài lãi	16,777	11,565	12,088	14,620	17,406
Tổng thu nhập hoạt động	57,797	49,739	61,601	80,526	99,548
Chi phí hoạt động	(14,116)	(13,941)	(16,306)	(21,140)	(25,519)
Chi phí dự phòng	(22,461)	(24,994)	(29,015)	(36,212)	(43,401)
Thu nhập trước thuế	21,220	10,804	16,280	23,174	30,628
Lợi nhuận sau thuế	16,909	8,494	13,698	18,539	24,502
Tỷ lệ nợ xấu	5.73%	5.02%	5.06%	5.04%	5.04%
Tỷ lệ CASA	16.5%	17.0%	18.0%	18.5%	19.0%

(Nguồn: VPB, PHS tổng hợp và dự báo)

Tăng trưởng tín dụng tích cực

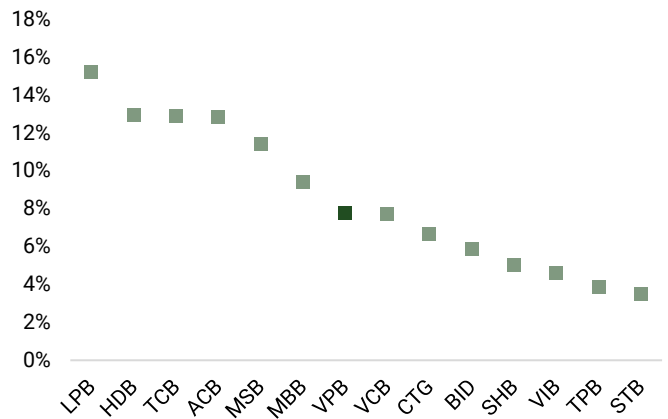
Trong bối cảnh tiêu dùng trong nước chưa có những dấu hiệu phục hồi rõ rệt, thu nhập người dân còn nhiều khó khăn và thị trường bất động sản phục hồi chậm hơn kỳ vọng, VPB đã thực hiện chính sách tín dụng thận trọng trong 6 tháng đầu năm 2024 để đảm bảo an toàn của bảng cân đối và chất lượng tín dụng. Tăng trưởng tín dụng trong H1 2024 của ngân hàng mẹ đạt 8.4%YTD, là mức thấp nhất so với cùng kỳ năm 2023 và năm 2022. Dù vậy, đây là mức cao hơn so với tốc độ tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế (6.5%). -

Hình 1: Tăng trưởng tín dụng của VPB (riêng lẻ) tính đến H1 2024 (YTD)



Nguồn: VPB, PHS tổng hợp

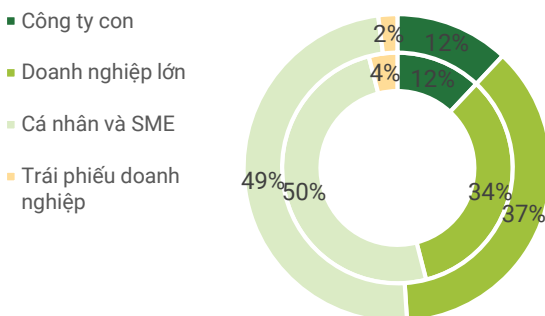
Hình 2: Tăng trưởng tín dụng của các ngân hàng tại H1 2024



Nguồn: VPB, PHS tổng hợp

Nổi bật là ngân hàng tiên phong trong lĩnh vực cho vay bán lẻ, hai phân khúc chiến lược khách hàng cá nhân và SME tiếp tục đóng góp tỷ trọng lớn nhất vào tín dụng của VPB. Kết thúc H1 2024, tín dụng bán lẻ tăng trưởng 5.7%YTD lên khoảng 318 nghìn tỷ đồng, tương đương mức tăng hơn 16 nghìn tỷ đồng so với cuối năm 2023, và đóng góp 49% vào tín dụng của ngân hàng hợp nhất.

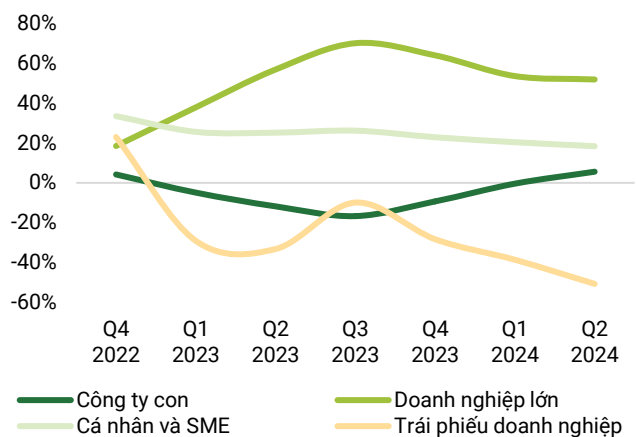
Hình 3: Cơ cấu tín dụng của VPB



Vòng trong ngoài: H1 2024
Vòng tròn trong: 2023

Nguồn: VPB, PHS tổng hợp

Hình 4: Tăng trưởng tín dụng theo phân khúc của VPB

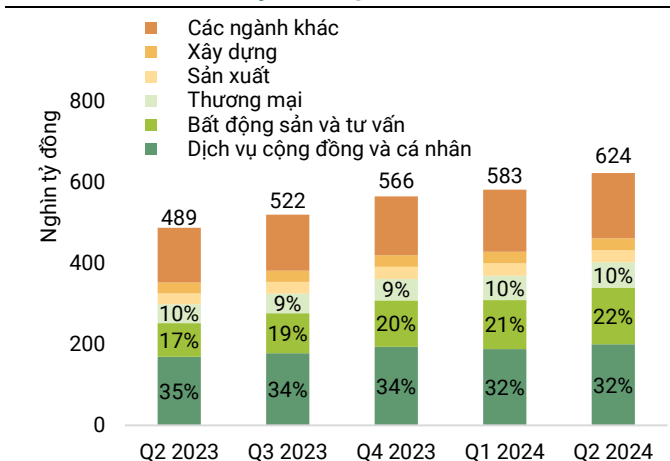


Nguồn: VPB, PHS tổng hợp

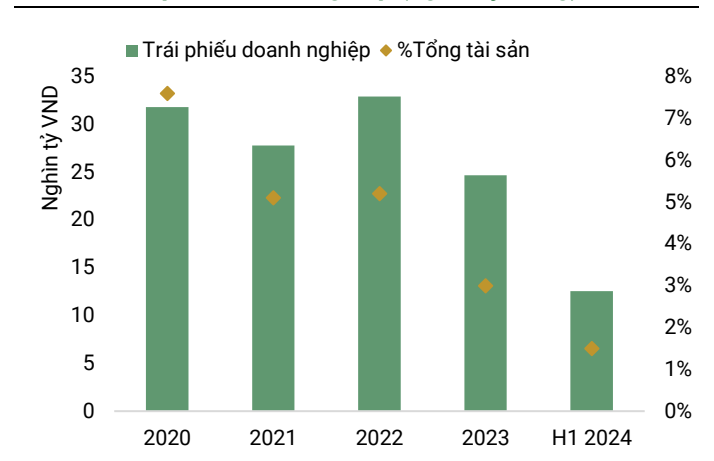
VPB đã linh hoạt điều chỉnh các chính sách kinh doanh để đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng cho vay tiêu dùng và thẻ tín dụng. Cụ thể, nhận thấy xu hướng khó khăn của bất động sản trong thời gian qua, ngân hàng đã có chính sách tập trung cho vay nhà phố thứ cấp với mức tăng 7%YoY lên 45 nghìn tỷ, tương đương 7% dư nợ cho vay. Đây là mảng cho vay có mức độ rủi ro ổn định và gia tăng tính bền vững cho ngân hàng. Đồng thời VPB hạn chế các mảng cho vay rủi ro cao như cho vay nhà dự án với mức sụt giảm 15%YoY. Trong các tháng còn lại của năm 2024, VPB tập trung đẩy mạnh cho vay khách hàng cá nhân và SME để tận dụng sự phục hồi của tiêu dùng trong nước. Chúng tôi kỳ vọng nhờ sự hỗ trợ chính sách của Chính phủ và NHNN, đặc biệt là sau bão Yagi, cùng với thế mạnh ứng dụng số hóa trong hoạt động cho vay như đóng gói các sản phẩm theo nhu cầu khách hàng, VPB sẽ có thể tối ưu hóa cơ hội trong phân khúc này.

Chúng tôi nhận thấy động lực dẫn dắt tăng trưởng tín dụng của VPB trong H1 2024 đến từ tập khách hàng doanh nghiệp. Nhờ sự hỗ trợ từ cổ đông chiến lược SMBC (tập đoàn tài chính lớn thứ 2 Nhật Bản), VPB có cơ hội mở rộng phân khúc khách hàng doanh nghiệp lớn, khách hàng FDI và các tập đoàn đa quốc gia. Do đó, VPB dễ dàng thâm nhập và phát triển các dịch vụ ngân hàng đối với các nhóm khách hàng này. Lũy kế 6 tháng đầu năm 2024, tín dụng khách hàng doanh nghiệp tăng 18%YTD lên khoảng 223 nghìn tỷ đồng. Tỷ trọng cho vay khách hàng doanh nghiệp đã cải thiện từ 32% vào cuối năm 2023 lên 35% vào H1 2024.

Tín dụng cho vay bất động sản vẫn là một trong những trụ cột chính trong tăng trưởng cho vay của VPB. Kết thúc H1 2024, cho vay bất động sản chứng kiến mức tăng 22%YTD lên 140 nghìn tỷ đồng, chiếm 22% dư nợ, tăng tỷ trọng trong cơ cấu cho vay từ 20% vào cuối năm 2023. Chúng tôi cho rằng điều này đến từ việc gia tăng tỷ lệ tháo gỡ các vướng mắc pháp lý của dự án tại Hà Nội và nhiều địa phương khác trên cả nước khi Luật Bất Động Sản mới đi vào hoạt động, cung cấp một khung pháp chế rõ ràng và minh bạch hơn. Nhưng chúng tôi cũng lưu ý rằng khi chưa có những dấu hiệu phục hồi rõ rệt về thu nhập của dân cư, thì việc gia tỷ trọng cho vay bất động sản sẽ gia tăng rủi ro cho VPB.

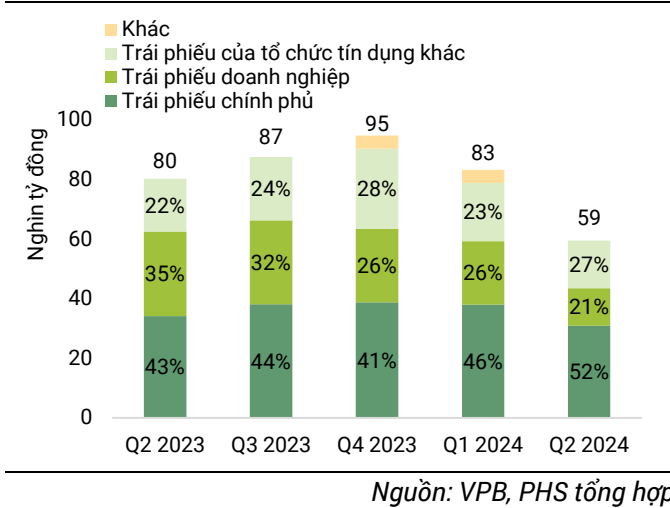
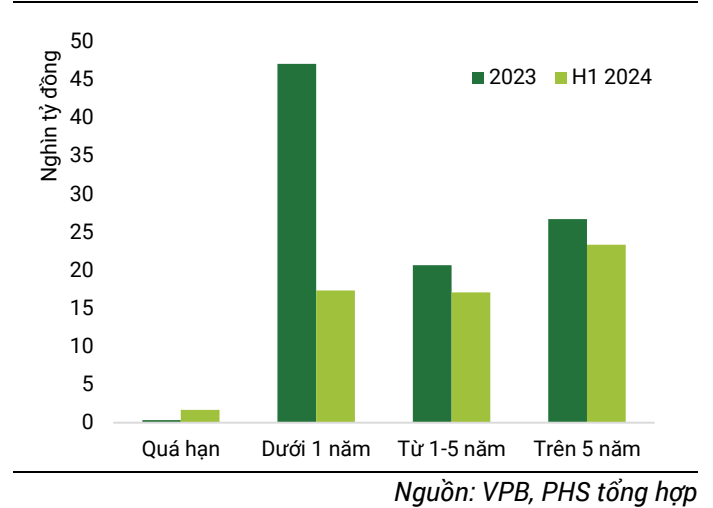
Hình 5: Cơ cấu cho vay theo ngành của VPB


Nguồn: VPB, PHS tổng hợp

Hình 6: Trái phiếu doanh nghiệp (nghìn tỷ đồng)


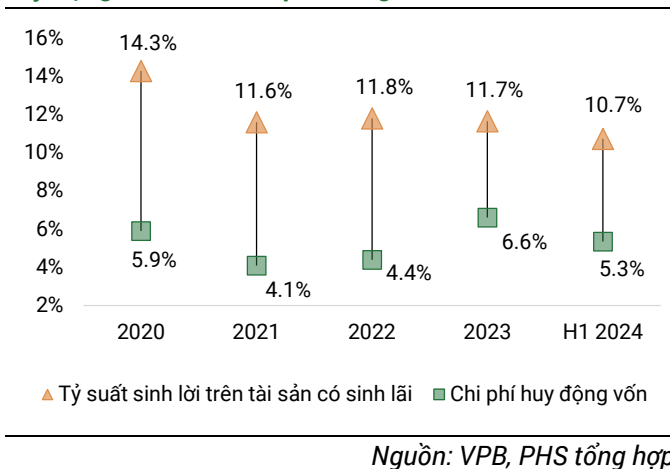
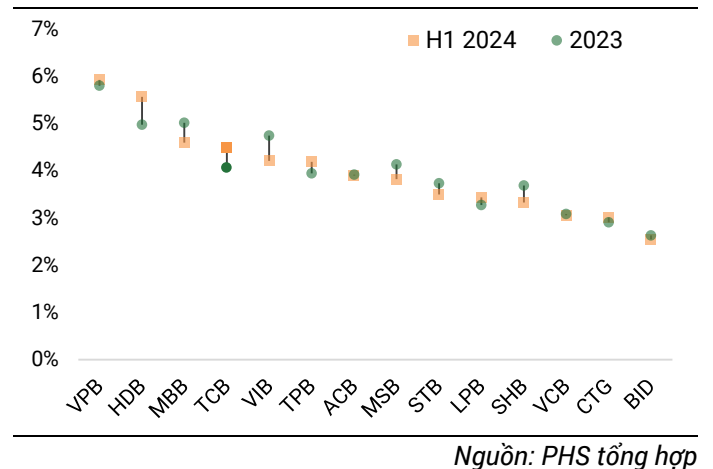
Nguồn: VPB, PHS tổng hợp

VPB đã chủ động giảm nắm giữ trái phiếu doanh nghiệp vào H1 2024. Số dư trái phiếu doanh nghiệp giảm mạnh 56%YoY còn 12 nghìn tỷ đồng, chỉ chiếm 1.5% Tổng tài sản và 2% tín dụng. Không chỉ riêng TPDN, VPB cũng đã giảm mạnh danh mục trái phiếu đang nắm giữ, gồm cả TPCP và Trái phiếu của các TCTD khác phát hành.

Hình 7: Cơ cấu Trái phiếu nắm giữ của VPB

Hình 8: Chứng khoán đầu tư theo kỳ hạn tại H1 2024 và 2023


Duy trì vị thế NIM (Biên lãi ròng) dẫn đầu

Là ngân hàng chú trọng vào mảng kinh doanh có khẩu vị rủi ro cao như tín dụng tiêu dùng, bất động sản và trái phiếu doanh nghiệp, VPB sở hữu NIM cao nhất toàn thị trường, nhưng cũng là ngân hàng có NIM dễ bị tổn thương nhất khi điều kiện thị trường nhiều bất trắc.

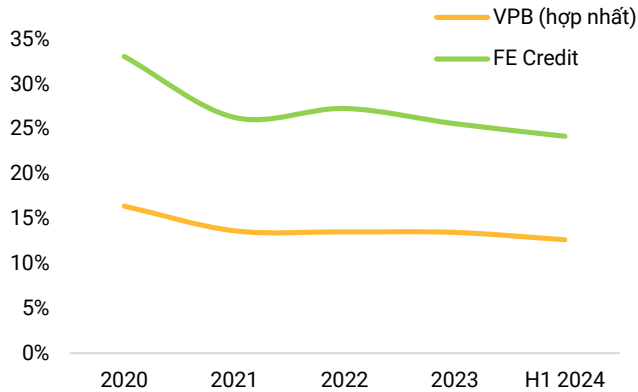
Hình 9: Tỷ suất sinh lời trên tài sản sinh lãi và Chi phí huy động vốn của VPB qua thời gian

Hình 10: NIM của các ngân hàng trong danh sách theo dõi của PHS vào cuối H1 2024


VPB là một trong số ít ngân hàng có NIM cải thiện trong H1 2024, so với cuối năm 2023 sau giai đoạn thu hẹp đáng kể vào năm 2022 và 2023. Kết thúc H1 2024, NIM của VPB mở rộng 12 bps so với cuối năm 2023 lên 5.34%, cao nhất toàn ngành, nhờ vào việc VPB luôn là quán quân về lãi suất

cho vay trung bình trên thị trường và ngân hàng tận dụng được lợi thế về huy động vốn.

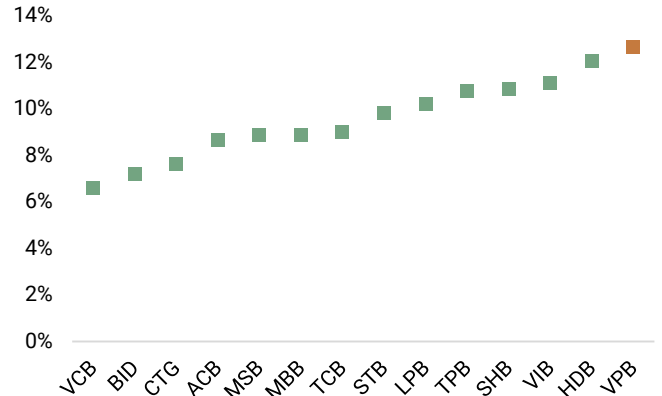
Trong H1.2024, lãi suất cho vay trung bình của VPB ở vào 12.7% (-82bps YTD & -1.1% YoY) – mức cao nhất toàn hệ thống, một phần vì chiến lược phát triển mảng bán lẻ và phần vì các công ty con như FE Credit hoạt động trong mảng cho vay tín chấp với khẩu vị rủi ro rất cao.

Hình 11: Lãi suất cho vay trung bình của VPB và FE Credit



Nguồn: PHS tổng hợp

Hình 12: Lãi suất cho vay trung bình của các ngân hàng trong H1 2024

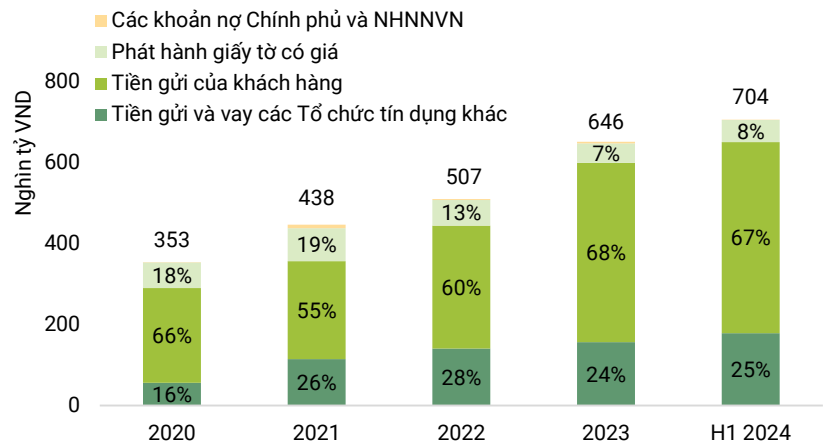


Nguồn: PHS tổng hợp

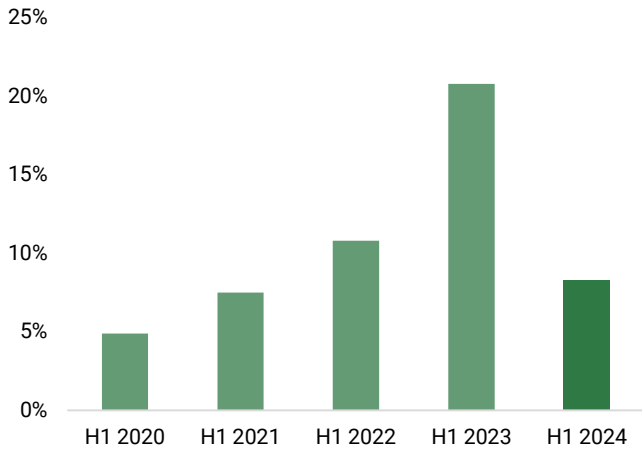
Các điều kiện cho vay của VPB vì vậy cũng khá “lỏng” hơn so với các ngân hàng khác, qua đó dễ dàng tiếp cận đến tệp khách hàng MASS & trung lưu. Hiện tại, VPB cũng đang hướng đến các đối tượng khách hàng cao cấp hơn và tiến vào mảng quản lý gia sản mà Techcombank (HSX: TCB) đang khá thành công với việc ra mắt chi nhánh Flagship đầu tiên tại Việt Nam tại tòa nhà Riverfront Financial Center ngay trung tâm Quận 1.

Với khả năng tiếp cận được tệp khách hàng cá nhân mạnh mẽ và tối ưu được nguồn lực, VPB cũng có được nguồn huy động đầu vào khá tốt.

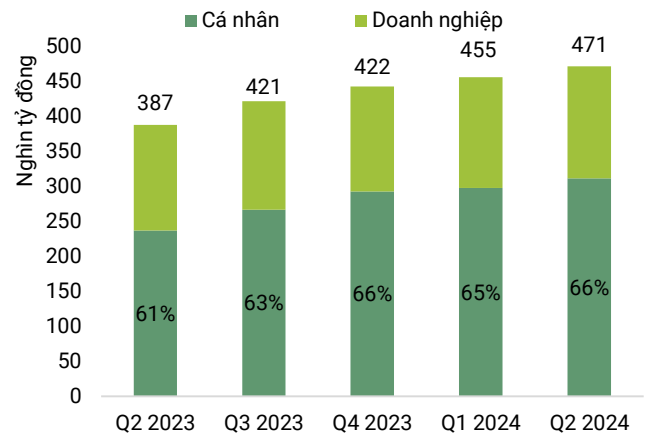
Hình 13: Cơ cấu huy động vốn của VPB qua thời gian



Nguồn: VPB, PHS tổng hợp

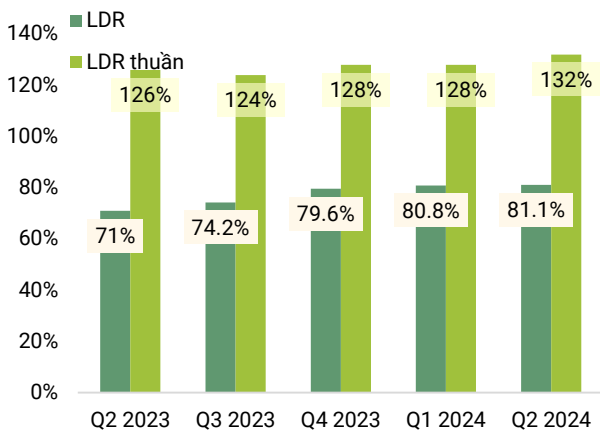
Hình 14: Tăng trưởng huy động vốn của VPB đến H1 2024


Nguồn: VPB, PHS tổng hợp

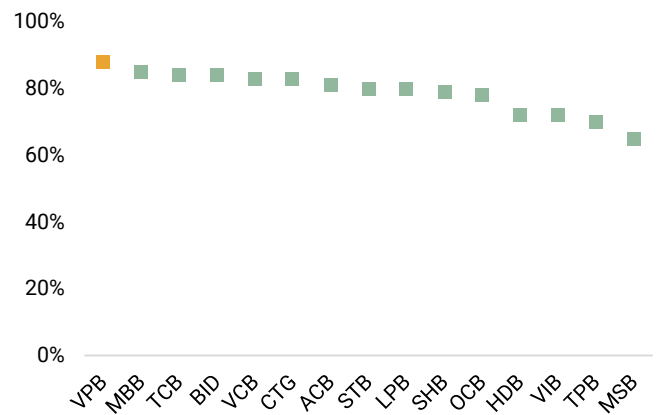
Hình 15: Tiền gửi theo phân khúc khách hàng


Nguồn: VPB, PHS tổng hợp

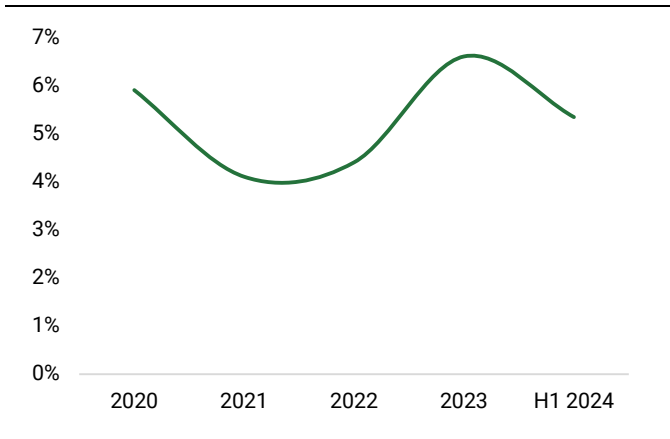
Tiền gửi khách hàng chỉ tăng 6.6%YTD, thấp hơn mức tăng trưởng tín dụng. Tỷ lệ LDR (Loan to Deposit) của VPB luôn duy trì ở mức rất cao. Tại H1.2024, LDR của VPB ở vào 81.1% (tăng từ mức 79.6% cuối năm 2023). Nếu chỉ xét LDR thuần, con số lên đến 132.4%, cho thấy VPB đang tận dụng rất nhiều từ nguồn vốn phát hành trái phiếu và vay trên liên ngân hàng. Thêm vào đó, với tốc độ tăng trưởng cho vay mạnh mẽ của mình, VPB luôn phải chịu áp lực trong việc gia tăng huy động và phát hành, khiến cho lãi suất huy động tiền gửi lẫn lãi suất phát hành của VPB luôn thuộc nhóm cao nhất thị trường.

Hình 16: Tỷ lệ LDR của VPB tại H1 2024


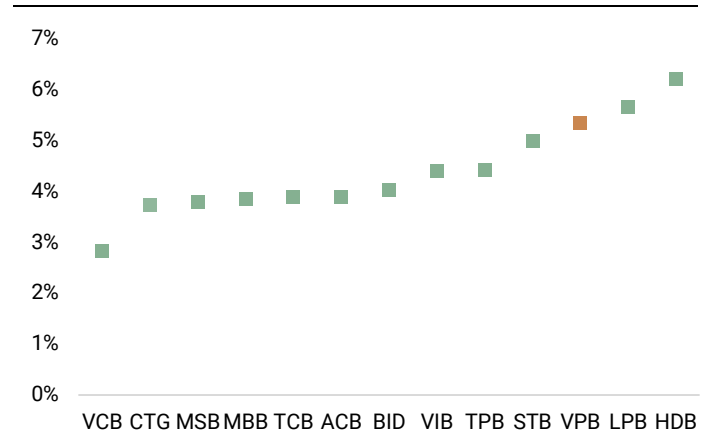
Nguồn: VPB, PHS tổng hợp

Hình 17: Tỷ lệ LDR của các ngân hàng


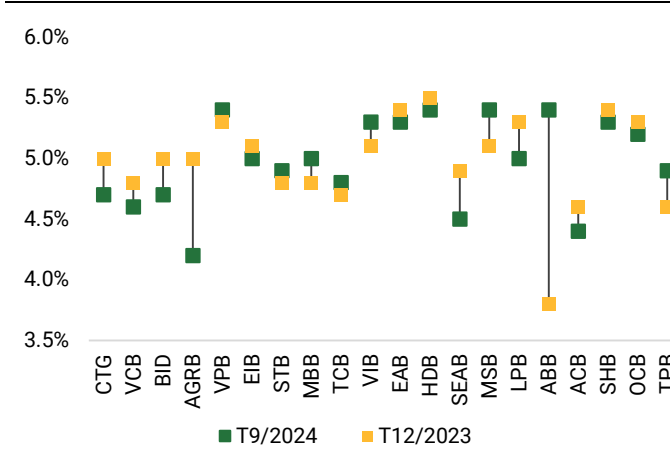
Nguồn: VPB, PHS tổng hợp

Hình 18: Chi phí huy động vốn của VPB tại thời điểm cuối Q2. 2024


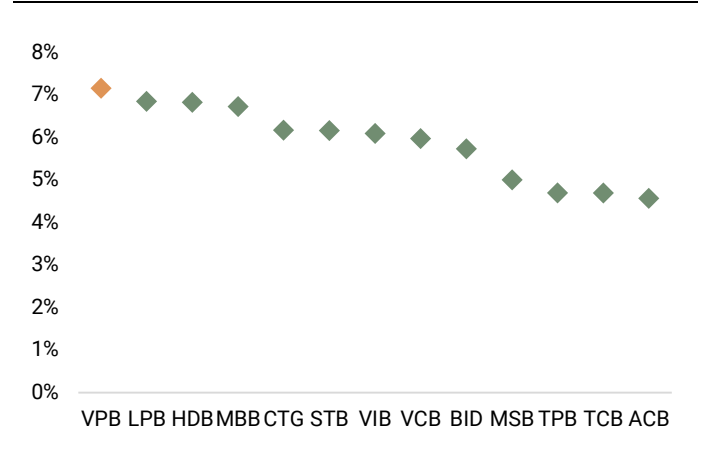
Nguồn: VPB, PHS tổng hợp

Hình 19: Chi phí huy động vốn của các ngân hàng tại H1 2024


Nguồn: VPB, PHS tổng hợp

Hình 20: Lãi suất huy động 12 tháng của các NHTM


Nguồn: VPB, PHS tổng hợp

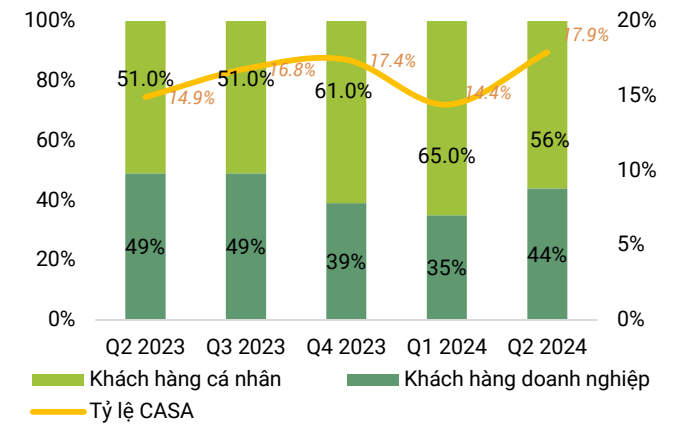
Hình 21: Lãi suất huy động giấy tờ có giá của các NHTM


Nguồn: VPB, PHS tổng hợp

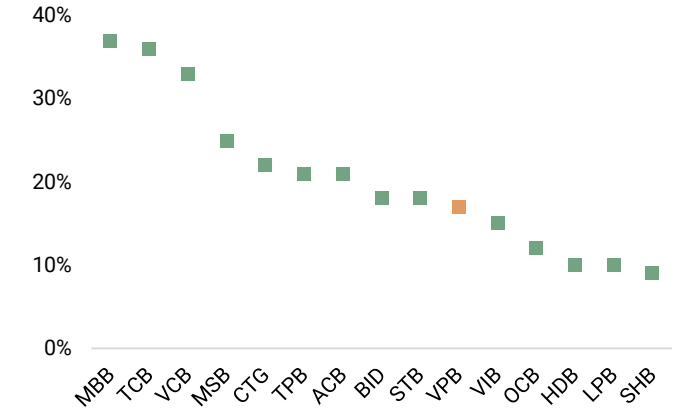
Kết thúc H1 2024, tiền gửi và vay các tổ chức tín dụng khác tăng 14.2%YTD lên 178.5 nghìn tỷ đồng, chiếm tỷ trọng 25.3% cơ cấu huy động vốn, tăng từ mức 24% vào cuối năm 2023, là một trong những ngân hàng có tỷ trọng huy động vốn từ tiền gửi và vay các tổ chức tín dụng khác cao nhất. Lãi suất trung bình của tiền gửi và vay các tổ chức tín dụng khác tại H1 2024 ở mức thấp - 3.2%, giảm 44 bps so với cuối năm 2023.

Để tăng trưởng số dư CASA, VPB đã đẩy mạnh phân khúc khách hàng doanh nghiệp lớn và khách hàng thu nhập cao (Affluent Banking) thông qua đóng gói sản phẩm theo nhu cầu của những phân khúc này. Đặc biệt là sản phẩm liên quan VPBank Diamond với các đặc quyền dành cho các khách hàng VIP. VPB cũng đang bắt đầu đẩy mạnh tối đa hóa hệ sinh thái của mình với Công ty chứng khoán VPBankS với tính năng eKash mới ra mắt trên VPBank NEO. Tính năng eKash cho phép khách hàng tận dụng tối đa số tiền nhàn rỗi trong tài khoản thanh toán của mình để tạo ra lợi nhuận bằng cách hỗ trợ liên kết chi hộ tự động từ Tài khoản thanh toán VPBank sang Tài khoản mở tại VPBankS với lãi suất lên đến 2.5%/năm (cao hơn nhiều so với mức lãi suất không kỳ hạn chỉ 0.4%). Sản phẩm này tương tự

nhu sản phẩm Sinh lời tự động của Techcombank mà PHS từng đề cập trước đây trong báo cáo TCB hồi tháng 08/2024.

Hình 22: CASA theo phân khúc và tỷ lệ CASA


Nguồn: VPB, PHS tổng hợp

Hình 23: Tỷ lệ CASA của các ngân hàng tại H1 2024


Nguồn: PHS tổng hợp

Số dư CASA chứng kiến sự cải thiện mạnh mẽ lên 85 nghìn tỷ đồng (+46%YoY). Tỷ lệ CASA của VPB chỉ tăng nhẹ 0.5%YTD lên 17.9% vào cuối H1 2024, là mức cao hơn trung bình ngành (14.7%). Nhờ định hướng phát triển và khai thác phân khúc khách hàng bán lẻ, tỷ trọng khách hàng cá nhân đóng vai trò chủ lực trong cơ cấu CASA của VPB, chiếm 56% vào H1 2024. Chúng tôi cho rằng nhu cầu chi tiêu và thanh toán sẽ sôi động hơn dần về cuối năm khi sức mua gia tăng và hoạt động sản xuất kinh doanh lạc quan hơn.

Kể từ đầu năm đến nay, lãi suất huy động vẫn đang trong xu hướng giảm, chỉ tăng nhẹ trong giai đoạn cuối Quý 2. Vì vậy, Kết thúc H1 2024, chi phí huy động vốn của ngân hàng giảm 1.28% so với cuối năm 2023 còn 5.34%.

Do ảnh hưởng của bão Yagi cùng với việc các NHTW trên thế giới (ngoại trừ NHTW Nhật Bản) đồng loạt thực hiện giảm lãi suất và nới lỏng chính sách tiền tệ, chúng tôi cho rằng để giúp các doanh nghiệp và cá nhân khắc phục hậu quả sau bão và phục hồi sản xuất, NHNN cũng sẽ đẩy mạnh các chính sách hỗ trợ, ổn định mặt bằng lãi suất huy động và cho vay. Do đó, PHS ước tính chi phí huy động vốn của VPB nói riêng và ngành ngân hàng nói chung sẽ ổn định, tăng nhẹ 0.3 – 0.5% trong năm 2025F.

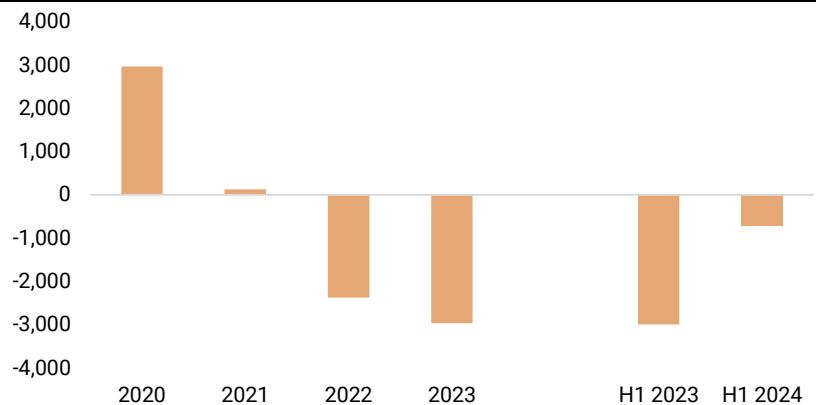
Chúng tôi kỳ vọng NIM của VPB sẽ cải thiện theo hướng bền vững hơn nhờ việc chủ động thực hiện và duy trì chiến lược cho vay thận trọng, giảm rủi ro nắm giữ trái phiếu doanh nghiệp, và nâng cao chất lượng tín dụng. Thêm vào đó, chúng tôi cũng kỳ vọng NIM của VPB sẽ đạt được những bước chuyển đáng kể khi hoạt động cho vay tiêu dùng bắt đầu cho những dấu hiệu khởi sắc và ngành bất động sản lấy lại động lực tăng trưởng từ H2 2025. Mới đây, VPB thông báo giảm lãi suất cho vay 1% đối với các khoản vay trung, dài hạn và 0.5% lãi suất với khoản vay ngắn hạn cho các khách hàng cá nhân có tài sản bảo đảm, bị ảnh hưởng bởi cơn bão Yagi. Chúng tôi ước tính NIM 2024 và 2025 lần lượt là 6.07% (+26 bps) và 6.82% (+75 bps).

Hoạt động kinh doanh của FE Credit sẽ khởi sắc năm 2025

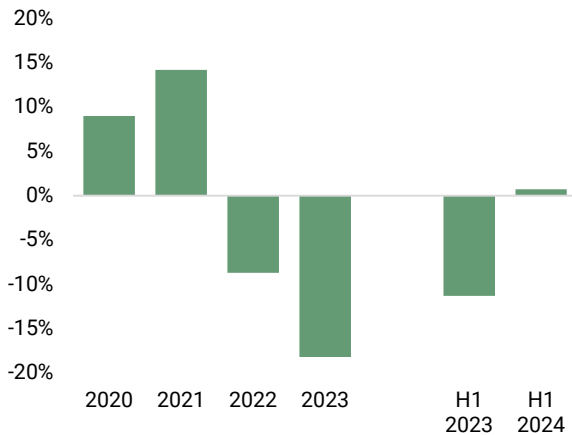
Kết thúc H1 2024, LNST của FEC lỗ 707 tỷ đồng, ít hơn so với mức lỗ 2,996 tỷ đồng trong H1 2023. Về tín dụng của công ty con, chúng tôi nhận thấy FE Credit (FE Credit) tiếp tục thực hiện chiến lược tái cấu trúc toàn diện và chưa có dấu hiệu tăng trưởng tín dụng cải thiện rõ nét. Tín dụng của FEC chỉ tăng 0.7%YTD lên 56.7 nghìn tỷ đồng, nhưng là bước chuyển tích cực so với mức giảm 11%YTD vào H1 2023. Chúng tôi cho rằng việc tập trung nâng cao chất lượng danh mục, giải ngân vào phân khúc an toàn và đẩy mạnh công tác thu hồi nợ sẽ được FEC tập trung thực hiện trong năm nay và ước tính dư nợ của FEC chỉ tăng nhẹ hoặc đi ngang trong năm 2024. Sang năm 2025, nhờ bức tranh nền kinh tế khởi sắc và cải thiện chất lượng tài sản, FEC có thể đạt được mức tăng trưởng tín dụng tích cực hơn.

Chúng tôi nhận thấy chất lượng tài sản trong H1 2024 chưa có sự cải thiện rõ rệt khi hiện tượng bùng nợ vẫn còn phổ biến và chưa có chính sách quyết liệt về thu hồi nợ của Chính Phủ, dù FEC đã thực hiện các biện pháp tái cấu trúc nghiêm ngặt. Tỷ lệ nợ xấu tăng 1.3%YTD lên 23.6%, trong khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm nhẹ 1.8%YTD còn 48.1%. Do tỷ lệ nợ xấu gia tăng trong khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu thu hẹp, chúng tôi cho rằng FEC sẽ cần phải đẩy mạnh hơn nữa quá trình thu hồi nợ trong H2 2024 khi thị trường tiêu dùng có diễn biến khả quan hơn vào cuối năm, nên việc hoàn thành kế hoạch tái cấu trúc trong năm nay là tương đối thách thức đối với FEC. Sang năm 2025, chúng tôi kỳ vọng khả năng trả nợ của khách hàng sẽ được cải thiện nhờ thu nhập người dân được nâng cao hòa điệu cùng với sự chuyển biến của nền kinh tế, qua đó, FEC sẽ có nhiều cơ hội cải thiện chất lượng tài sản hơn trong năm 2025.

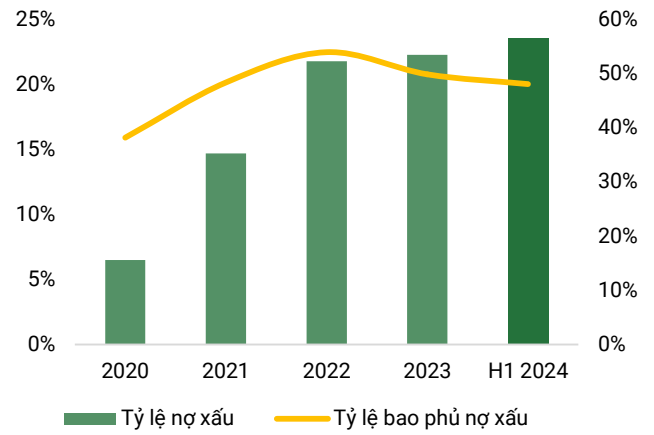
Hình 24: Kết quả kinh doanh của FE Credit (tỷ đồng)



Nguồn: FEC, PHS tổng hợp

Hình 25: Tăng trưởng tín dụng của FE Credit


Nguồn: FEC, PHS tổng hợp

Hình 26: Chất lượng tài sản của FEC


Nguồn: FEC, PHS tổng hợp

Chất lượng tài sản

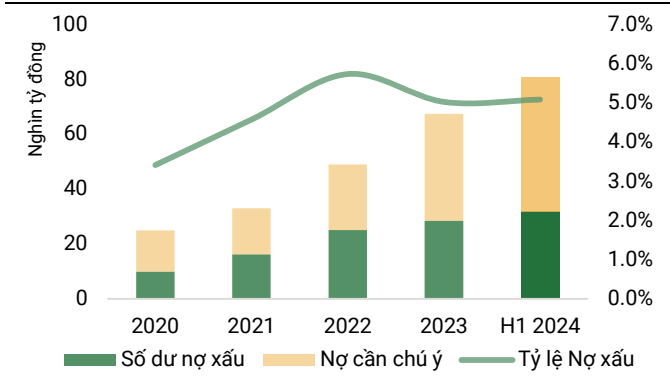
Tình hình kinh tế vĩ mô khó khăn trong H1 2024 đã tác động đến chất lượng tài sản của ngành ngân hàng, gia tăng rủi ro tín dụng cho toàn hệ thống. VPB cũng chịu ảnh hưởng bởi những biến động từ nền kinh tế khi tỷ lệ nợ xấu gia tăng trong khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu sụt giảm. Tỷ lệ nợ xấu tăng nhẹ 4bps so với cuối năm 2023 lên 5.08%, trong khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm 4% so với cuối năm 2023 còn 48%. Số dư nợ xấu tăng 12%YTD lên 31.7 nghìn tỷ đồng.

Chúng tôi nhận thấy nhờ thực hiện chính sách cho vay bền vững hơn và nỗ lực đẩy mạnh công tác xử lý nợ xấu, nên chất lượng tài sản của VPB có mức sụt giảm không quá mạnh. Thêm vào đó, thông qua hoạt động số hóa, hơn 25% cuộc gọi là tự động, đồng thời sử dụng phân tích dữ liệu để khoanh vùng những khách hàng có rủi ro chuyển nhóm nợ.

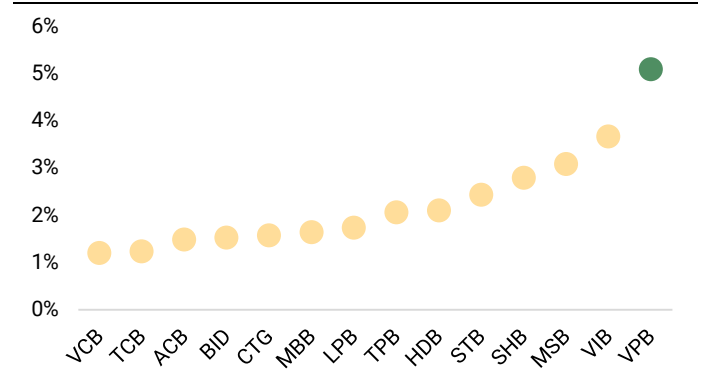
VPB cũng duy trì xu hướng mạnh tay trích lập dự phòng từ Q1 2023 khi tỷ lệ Chi phí dự phòng rủi ro/Tổng thu nhập hoạt động luôn duy trì ở mức cao, trên 47%. Trong H1 2024, chi phí dự phòng rủi ro tín dụng của VPB đã tăng 9%YoY lên 14 nghìn tỷ đồng, tương đương 48% Tổng thu nhập hoạt động. VPB tuân thủ Basel II trong quản lý rủi ro và đang tiếp tục nâng cấp để triển khai Basel III. Chúng tôi cho rằng ngân hàng sẽ duy trì hoặc tăng nhẹ trích lập dự phòng trong các tháng còn lại của năm 2024 khi rủi ro của nền kinh tế vẫn còn hiện hữu và thiệt hại do bão Yagi sẽ ảnh hưởng đến Nợ xấu và NIM của VPB trong năm 2024.

Như đã trình bày ở trên, do VPB có khẩu vị rủi ro cao nhất toàn thị trường, nên tỷ lệ nợ xấu của VPB thuộc nhóm cao nhất thị trường, trong khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu thuộc nhóm thấp thị trường. Dù vậy, điều đó không có nghĩa VPB không đủ sức chống chịu rủi ro so với những ngân hàng khác, khi hệ số an toàn vốn (CAR) của VPB đạt hơn 17%, cao nhất trong hệ thống ngân hàng. Năm 2023, VPB đã hoàn thành thương vụ phát hành riêng lẻ 15% cổ phần cho Ngân hàng Sumitomo Mitsui Banking Corporation (SMBC). Qua đó đưa Vốn điều lệ lên 79 nghìn tỷ đồng và trở thành ngân hàng có CAR mạnh nhất. Nền tảng vốn lớn làm dày bộ đệm vốn và gia tăng năng lực tài

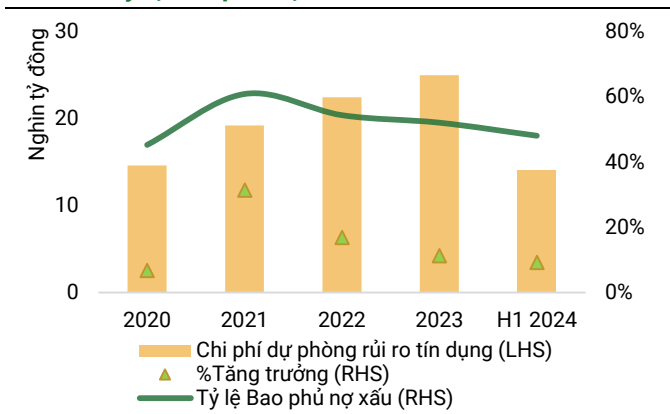
chính của ngân hàng, giúp VPB cải thiện sức mạnh bảng cân đối và có sức chống chịu cao hơn khi những đối mặt với những thách thức vĩ mô không lường trước được. Thêm vào đó, Ngân hàng có nhiều nguồn lực hơn để phục vụ khách hàng lớn và đáp ứng nhu cầu của phân khúc khách hàng chiến lược.

Hình 27: Chất lượng tài sản của VPB


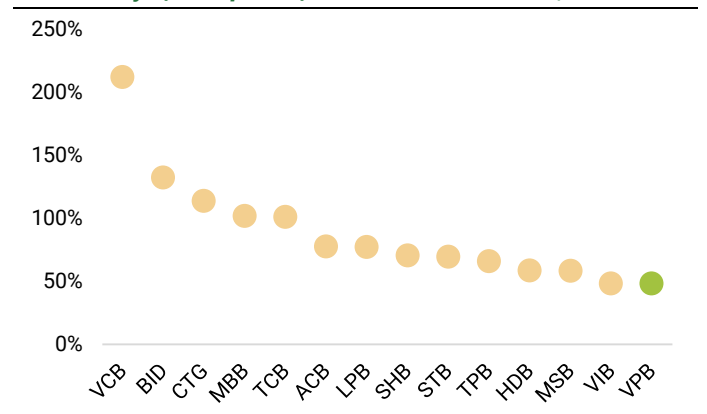
Nguồn: VPB, PHS tổng hợp

Hình 28: Nợ xấu theo của các NHTM tại H1 2024


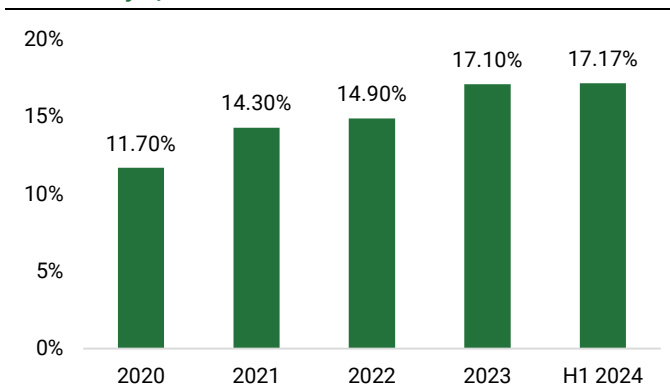
Nguồn: VPB, PHS tổng hợp

Hình 29: Tỷ lệ bao phủ nợ xấu của VPB


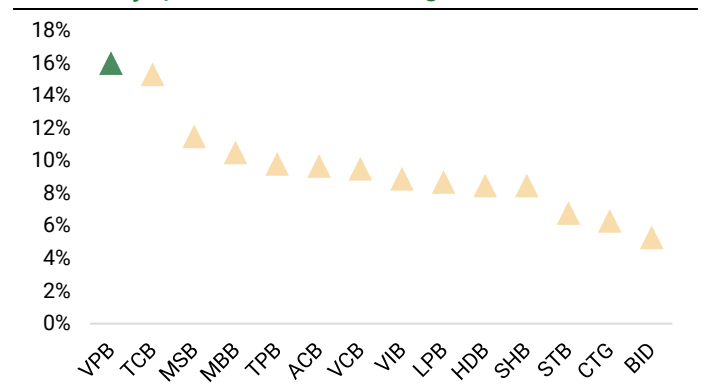
Nguồn: VPB, PHS tổng hợp

Hình 30: Tỷ lệ bao phủ nợ xấu của các NHTM tại H1 2024


Nguồn: VPB, PHS tổng hợp

Hình 31: Tỷ lệ CAR của VPB


Nguồn: VPB, PHS tổng hợp

Hình 32: Tỷ lệ Vốn chủ sở hữu/ Tổng tài sản của các NHTM


Nguồn: VPB, PHS tổng hợp

Thu nhập ngoài lãi

Hoạt động ngoài lãi của VPB chứng kiến nhiều thử thách trong H1 2024 khi thu nhập ngoài lãi giảm 15%YoY còn 5.8 nghìn tỷ đồng khi Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ giảm 7.6%YoY còn 1.9 nghìn tỷ đồng và Lãi từ hoạt động mua bán chứng khoán kinh doanh giảm 99.6% còn 1 tỷ đồng.

Như đã đề cập bên trên, chúng tôi thấy rằng VPB đã giảm lượng trái phiếu nắm giữ. Trong giai đoạn từ 2023 đến nay, lợi suất TPCP đã vẫn trong xu hướng tăng, vì vậy chúng tôi thấy rằng không chỉ riêng VPB, mà các ngân hàng khác cũng chưa tiến hành xây dựng danh mục hay gia tăng lượng trái phiếu nắm giữ.

Lãi thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối đạt 498 tỷ đồng, phục hồi từ mức lỗ 557 tỷ đồng cùng kỳ năm ngoái, nhờ nhu cầu các sản phẩm giảm thiểu rủi ro tỷ giá gia tăng khi thị trường ngoại hối và vàng sôi động. VPB đã hoàn thành hệ thống quản lý giao dịch Kondor và FX Online trong năm 2023, hỗ trợ hoạt động kinh doanh ngoại hối đạt được kết quả tối ưu.

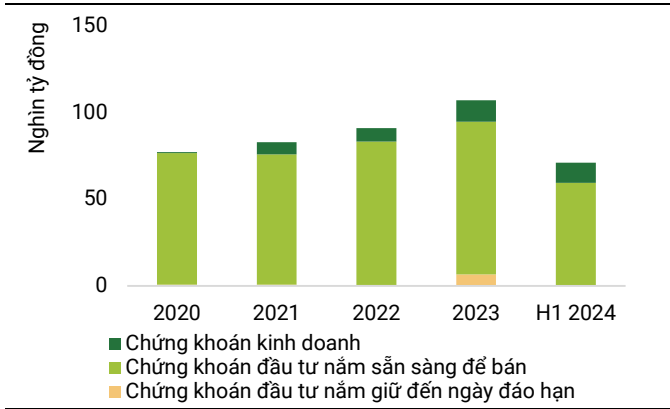
Thu nhập từ hoạt động xử lý nợ xấu tăng trưởng 41%YoY lên 1.7 nghìn tỷ đồng, nhờ chính sách đẩy mạnh xử lý tài sản đảm bảo, củng cố sức mạnh bảng cân đối của VPB.

Thu nhập từ kinh doanh và dịch vụ bảo hiểm của VPB đạt mức tăng trưởng tốt 21%YoY lên khoảng 1.5 nghìn tỷ đồng. Tính đến 13/9, Bảo hiểm số OPES (công ty bảo hiểm phi nhân thọ trực thuộc VPB) đã ghi nhận ban đầu hơn 200 yêu cầu bồi thường về bảo hiểm xe cơ giới và nhà tư nhân, với số tiền bồi thường ước tính 5 tỷ đồng. Nhờ sự hỗ trợ công nghệ và kinh doanh từ ngân hàng mẹ, OPES có lợi thế tiếp cận vào hệ sinh thái của VPB, và phục vụ nhu cầu đa dạng của khách hàng. Thị trường bảo hiểm phi nhân thọ đã có những bước phục hồi tích cực, nhưng rủi ro gia tăng tỷ lệ bồi thường thiệt hại do bão Yagi cùng với sự sụt giảm hiệu suất đầu tư từ môi trường lãi suất thấp sẽ ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh hoạt động bảo hiểm của VPB trong năm 2024.

Bảng 1: Thu nhập ngoài lãi của VPB trong H1 2024 (tỷ đồng)

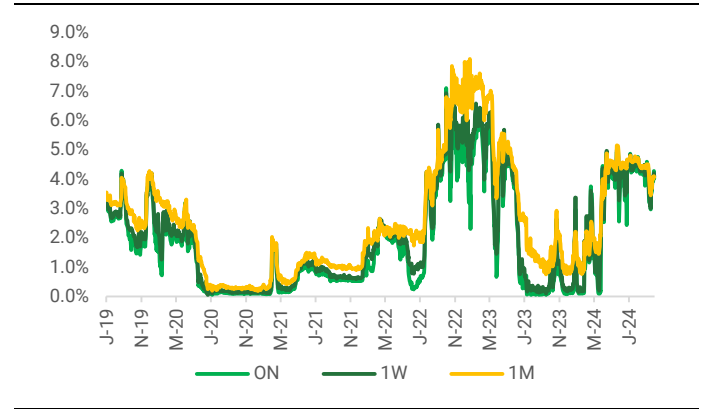
	H1 2023	H1 2024	%YoY
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	2,084	1,925	-7.6%
Lãi/(lỗ) thuần từ kinh doanh ngoại hối và vàng	-557	498	NA
Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	244	1	-99.6%
Lãi/(lỗ) thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	283	449	58.7%
Thu nhập từ các khoản cho vay đã xử lý bằng quỹ dự phòng rủi ro	1,185	1,675	41.4%
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	0	0	NA
Thu nhập từ bancassurance	1,241	1,509	21.6%
Thu nhập/Lỗ khác	2,364	-250	-111%
Thu nhập ngoài lãi	6,844	5,807	-15.2%

Hình 33: Danh mục chứng khoán kinh doanh và chứng khoán đầu tư của VPB



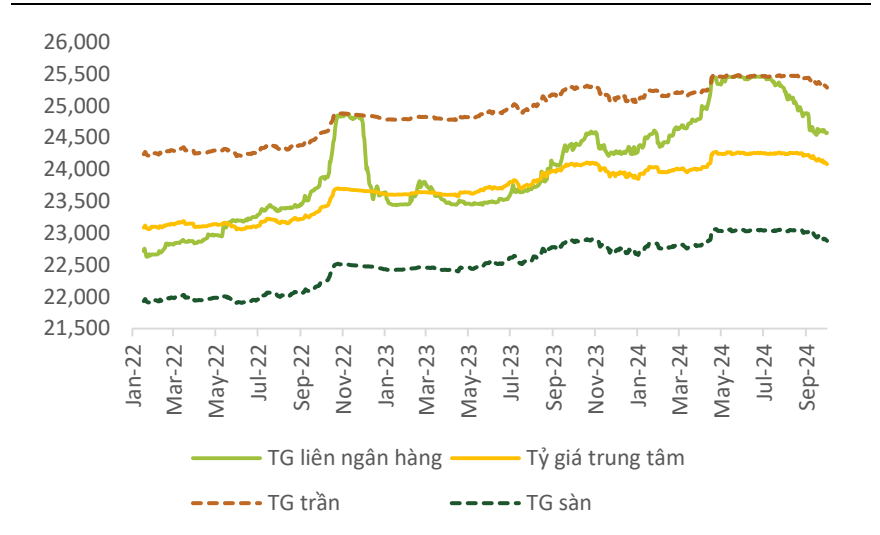
Nguồn: VPB, PHS tổng hợp

Hình 34: Lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn qua đêm, 1 tuần và 1 tháng (ngày 01/10/2024)



Nguồn: PHS tổng hợp

Hình 35: Diễn biến tỷ giá (tính đến ngày 01/10/2024)



Nguồn: PHS tổng hợp

Dự phóng Kết quả kinh doanh năm 2024F và 2025F

ĐVT: tỷ đồng	2023	2024F	%YoY	2025F	%YoY	Diễn giải
Tăng trưởng tín dụng	25.4%	20.2%		24.0%		<p>Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng của VPB được thúc đẩy bởi:</p> <p>(1) Nền kinh tế tiếp đà phục hồi tạo điều kiện cho VPB đẩy mạnh cho vay khách hàng doanh nghiệp và khách hàng FDI.</p> <p>(2) Tín dụng bán lẻ và cho vay tiêu dùng khởi sắc hơn vào cuối năm 2024 và năm 2025. Thông tư 12 cho phép các khoản vay tiêu dùng dưới 100 triệu đồng không yêu cầu kế hoạch sử dụng vốn góp phần hỗ trợ tăng trưởng cho vay tiêu dùng.</p> <p>(3) Nhận chuyển giao bắt buộc tổ chức tín dụng yếu kém sẽ tạo điều kiện cho VPB được cấp hạn mức tín dụng cao.</p> <p>(4) FE Credit tăng trưởng tín dụng thận trọng và có những bước phục hồi đầu tiên trong quá trình thực hiện chiến lược tái cấu trúc.</p>
NIM	5.81%	6.07%	+26bps	6.82%	+75bps	<p>NIM của VPB kỳ vọng cải thiện nhờ:</p> <p>(1) Lãi suất huy động tiền gửi ổn định khi NHNN thực hiện các chính sách tiền tệ theo hướng nới lỏng nhằm thúc đẩy nền kinh tế.</p> <p>(2) Việc nhận chuyển nhượng một tổ chức tín dụng bắt buộc tạo điều kiện cho VPB tiếp cận nguồn vốn ưu đãi từ Ngân Hàng Nhà Nước.</p> <p>(3) Lãi suất liên ngân hàng giảm khi áp lực tỷ giá hạ nhiệt. Chúng tôi cho rằng Lãi suất liên ngân hàng sẽ quay lại mức quanh 3-3.5%.</p> <p>(4) Chúng tôi cho rằng NIM của FEC sẽ tiếp tục chịu nhiều áp lực trong năm 2024, và sẽ duy trì quanh 16-18% trong năm 2025F khi thu nhập của dân cư có những chuyển biến tích cực hơn.</p>
Thu nhập lãi thuần	38,175	49,330	+29%	65,906	+33.6%	
Thu nhập ngoài lãi	11,565	12,185	+5%	14,620	+20.0%	<p>Hoạt động thanh toán được đẩy mạnh khi sức tiêu dùng cải thiện. Gần đây VPB đã bắt đầu thắt chặt hơn chính sách thu phí để gia tăng nguồn thu từ hoạt động thanh toán.</p> <p>Nhờ chính sách đẩy mạnh thu hồi nợ, gia tăng xử lý tài sản đảm bảo sẽ mang đến cho VPB nguồn thu khá cho ngân hàng.</p> <p>Mảng Bancassurance sẽ còn nhiều thách thức khi sự phục hồi của mảng của bảo hiểm nhân thọ còn chưa chắc chắn.</p>
Chi phí hoạt động	(13,941)	(16,287)	+17%	(21,140)	+29.8%	
Chi phí dự phòng rủi ro	(24,994)	(29,015)	+16%	(36,212)	+24.8%	

Lợi nhuận sau thuế	8,494	13,111	+54%	18,539	+41.4%
NPL ratio	5.02%	5.06%		5.04%	
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	52%	53%	+1%	57%	+4.0%

Định giá và khuyến nghị

Sử dụng phương pháp định giá chiết khấu lợi nhuận thặng dư (Residual Income) và P/B, chúng tôi xác định mức giá hợp lý đối với VPB là 24,600 VNĐ/CP, tương ứng mức P/E và P/B forward 2025 lần lượt là 10.5x và 1.1x. Qua đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị: Mua cho cổ phiếu VPB, với upside so với giá hiện tại là 24%, tương đương giá trong Báo cáo chiến lược được công bố vào tháng 6/2024.

Các tiêu chí (Đvt : tỷ đồng)	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Chi phí VCSH	13.5%	13.5%	13.5%	13.5%	13.5%
Chi phí VCSH dài hạn					13.5%
Tăng trưởng dài hạn sau 2028					3%
Lợi nhuận ròng	18,539	24,502	31,735	38,877	42,690
Thu nhập thặng dư	(2,303)	957	4,683	7,341	5,706
Giá trị hiện tại của Thu nhập thặng dư (5 năm)	(2,027)	746	3,231	4,478	33,307
Giá trị hiện tại của Giá trị cuối cùng	30,225				
Tổng giá trị hiện tại của dòng thu nhập thặng dư	39,735				
Vốn chủ sở hữu	154,386				
Cổ phiếu lưu hành (triệu cổ phiếu)	7.934				
Giá hợp lý (VNĐ/CP)	24,467				

Phương pháp P/B

Giá trị sổ sách/CP	21,982
LTM P/B	1.13x
Giá hợp lý (VNĐ/CP)	24,840

	Residual Income	P/B	Giá hợp lý
Giá hợp lý (VNĐ/CP)	24,467	24,840	24,600 VNĐ/cp
Tỷ trọng	80%	20%	

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Tỷ VND

Kết quả kinh doanh	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Thu nhập lãi	62,200	76,557	83,131	103,986	128,853
Chi phí lãi	(21,179)	(38,383)	(33,801)	(38,080)	(46,711)
Thu nhập lãi thuần	41,021	38,175	49,330	65,906	82,142
Thu nhập ngoài lãi	16,777	11,565	12,185	14,620	17,406
Tổng thu nhập hoạt động	57,797	49,739	61,515	80,526	99,548
Chi phí hoạt động	(14,116)	(13,941)	(16,287)	(21,140)	(25,519)
Lợi nhuận thuần trước dự phòng	43,681	35,798	45,228	59,386	74,029
Chi phí dự phòng	(22,461)	(24,994)	(29,015)	(36,212)	(43,401)
Tổng lợi nhuận trước thuế	21,220	10,804	16,213	23,174	30,628
Chi phí thuế	(4,311)	(2,310)	(3,102)	(4,635)	(6,126)
Lợi nhuận sau thuế	16,909	8,494	13,111	18,539	24,502
Cân đối kế toán					
Tiền và tương đương tiền	2,658	2,285	2,709	3,491	4,279
Tiền gửi tại NHNN	9,935	8,423	10,837	13,964	17,114
Tiền gửi tại các TCTD	47,965	94,094	94,094	94,094	94,094
Đầu tư ngắn hạn	7,793	12,326	12,942	13,589	14,268
Cho vay Khách hàng	438,338	566,271	700,047	867,730	1,029,717
Dự phòng rủi ro cho vay	(13,676)	(14,799)	(18,922)	(25,010)	(31,096)
Chứng khoán đầu tư	83,076	94,587	89,747	107,465	138,479
Góp vốn, đầu tư dài hạn	189	189	189	189	189
Tài sản cố định	1,219	1,298	1,376	1,459	1,547
Tài sản khác	51,981	51,446	52,989	54,579	56,216
Tổng cộng tài sản	631,013	817,567	946,672	1,132,254	1,325,553
Tổng nợ phải trả	527,511	677,771	792,286	957,849	1,125,166
Nợ Chính phủ & NHNN	1,929	4,118	2,310	2,864	3,398
Tiền vay của các TCTD	140,249	156,357	171,273	175,216	183,436
Tiền gửi của khách hàng	303,151	442,368	541,866	698,194	855,716
Giấy tờ có giá	63,700	47,787	55,814	64,198	72,297
Các khoản nợ khác	18,481	27,140	21,023	17,377	10,319
Vốn chủ sở hữu	103,502	139,796	154,386	174,405	200,387
Tổng nguồn vốn	631,013	817,567	946,672	1,132,254	1,325,553

Chỉ tiêu tăng trưởng	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Tăng trưởng tín dụng	23.0%	25.4%	20.2%	24.0%	19.6%
Tăng trưởng huy động tiền gửi	25.4%	45.9%	22.5%	28.8%	22.6%
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần	19.4%	-6.9%	29.2%	33.6%	24.6%
Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi	68.6%	-31.1%	5.4%	20.0%	19.1%
Tăng trưởng thu nhập hoạt động	30.5%	-13.9%	23.7%	30.9%	23.6%
Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế	47.7%	-49.1%	50.1%	42.9%	32.2%
Tăng trưởng tổng tài sản	15.3%	29.6%	15.8%	19.6%	17.1%
Tăng trưởng Tài sản Có sinh lãi (IEA)	15.6%	32.3%	17.0%	20.8%	18.0%
Tăng trưởng Nợ chịu lãi (IBL)	14.1%	27.8%	18.5%	21.9%	18.5%
Chỉ số tài chính	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Khả Năng Sinh Lãi					
Tỷ trọng thu nhập lãi thuần	71.0%	76.8%	80.2%	81.8%	82.5%
Tỷ trọng thu nhập ngoài lãi	29.0%	23.2%	19.8%	18.2%	17.5%
Tỷ suất LN ròng	29.3%	17.1%	21.3%	23.0%	24.6%
ROAA	2.9%	1.2%	1.7%	1.9%	2.1%
ROAE	17.8%	7.0%	9.9%	12.2%	13.9%
Chỉ số riêng					
Tỷ lệ Chi Phí/ Thu nhập HĐ (CIR)	24.4%	28.0%	26.5%	26.3%	25.6%
Tỷ lệ cho vay/ Tiền gửi (LDR) (*)	90.2%	89.1%	89.9%	91.3%	92.0%
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên (NIM)	7.78%	5.81%	6.07%	6.8%	7.1%
Tỷ lệ thu nhập ngoài lãi cận biên (NNIM)	3.2%	1.8%	1.5%	1.5%	1.5%
Tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn (CASA)	16.5%	17.0%	18.0%	18.5%	19.0%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	5.73%	5.02%	5.06%	5.04%	5.04%

(Nguồn: VPB, PHS tổng hợp)

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Nguyễn Thị Mỹ Liên, Trưởng phòng phân tích và Nguyễn Thị Thảo Vy, Chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Khuyến nghị Mua: Cổ phiếu có tiềm năng tăng giá hơn 20%.

Khuyến nghị Gia tăng tỷ trọng: Cổ phiếu có tiềm năng tăng giá từ 10% đến 20%.

Khuyến nghị Giữ: Cổ phiếu cho thấy tiềm năng tăng trưởng hạn chế dưới 10%.

Khuyến nghị Giảm tỷ trọng: Cổ phiếu có thể giảm nhẹ, từ 0% đến -10%.

Khuyến nghị Bán: Cổ phiếu có khả năng giảm hơn -10%

Không được xếp hạng: Cổ phiếu không được xếp hạng trong phạm vi theo dõi của Phú Hưng hoặc chưa được niêm yết.

Hiệu suất được định nghĩa là tổng lợi nhuận trong 12 tháng (bao gồm cả cổ tức).

Miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo nghiên cứu này được chuẩn bị bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS) nhằm mục đích cung cấp thông tin. Thông tin được trình bày trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng PHS không đảm bảo về tính chính xác hoặc đầy đủ của thông tin đó. Các quan điểm, ước tính, và dự báo trong báo cáo này phản ánh đánh giá hiện tại của chuyên viên phân tích tại thời điểm phát hành báo cáo và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này không phải là một lời đề nghị bán hoặc mời chào mua bất kỳ loại chứng khoán nào. Báo cáo không nhằm mục đích cung cấp tư vấn đầu tư cá nhân và không xét đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính, hoặc nhu cầu của bất kỳ cá nhân nào. PHS, các công ty liên kết và/hoặc các cán bộ, giám đốc hoặc nhân viên của họ có thể có lợi ích hoặc vị trí trong, và có thể thực hiện các giao dịch liên quan đến chứng khoán hoặc quyền chọn được đề cập trong báo cáo này. PHS cũng có thể thực hiện hoặc tìm cách thực hiện các dịch vụ ngân hàng đầu tư hoặc các dịch vụ khác cho các công ty được đề cập trong báo cáo này. PHS, các công ty liên kết của mình, cũng như các cán bộ, giám đốc hoặc nhân viên của họ, không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất trực tiếp hoặc hệ quả nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hoặc nội dung của nó.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower,
8 Hoàng Văn Thái, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp.HCM

Điện thoại: (84-28) 5 413 5479
Customer Service: 1900 25 23 58
E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Fax: (84-28) 5 413 5472
Call Center: (84-28) 5 413 5488
Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng
Tòa nhà CR2-08,
107 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận
7, Tp.HCM
Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478
Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 1
Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby
81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp.HCM
Điện thoại: (+84-28) 3 535 6060
Fax: (+84-28) 3 535 2912

Chi nhánh Quận 3
Tầng 4 và 5, D&D Tower,
458 Nguyễn Thị Minh Khai, Phường 2, Quận
3, Tp.HCM
Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068
Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Tân Bình
Tòa nhà Park Legend,
251 Hoàng Văn Thụ, Phường 2, Quận Tân
Bình, Tp.HCM.
Điện thoại: (+84-28) 3 813 2401
Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi nhánh Thanh Xuân
Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex,
N04 Hoàng Đạo Thúy, Phường Trung Hòa,
Quận Cầu Giấy, Hà Nội
Phone: (+84-24) 6 250 9999
Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Hà Nội
Tầng 5, Tòa nhà Vinafor,
Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác, Quận
Hai Bà Trưng, Hà Nội
Phone: (+84-24) 3 933 4566
Fax: (+84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng
Tầng 2, Tòa nhà Eliteco,
18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải
Phòng
Phone: (+84-22) 384 1810
Fax: (+84-22) 384 1801