

Ngân hàng TMCP Lộc Phát Việt Nam (LPB)

KÉM KHẢ QUAN -17,9%

Ngành	Ngân hàng
Ngày báo cáo	15/05/2025
Giá hiện tại	35.700VND
Giá mục tiêu	26.800VND
Giá mục tiêu gần nhất	17.100VND
TL tăng	-24,9%
Lợi suất cổ tức	7,0%
Tổng mức sinh lời	-17,9%

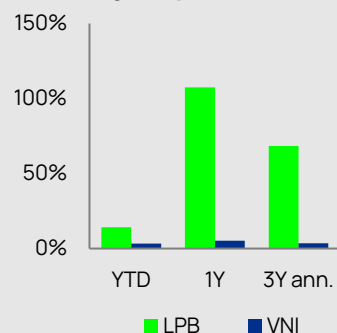
GT vốn hóa	106,6 nghìn tỷ đồng
Room KN	4,5 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	112 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	6,5%
SL cổ phiếu lưu hành	2,987 tỷ
Pha loãng	2,987 tỷ

	LPB	Peers	VNI
P/E (trượt)	11,3x	7,7x	12,9x
P/B (hiện tại)	2,3x	1,3x	1,6x
ROE	24,2%	18,1%	12,9%
ROA	2,2%	1,8%	2,0%

Tổng quan về ngân hàng

LPB được thành lập vào năm 2008 dưới tên đăng ký của Ngân hàng Liên Việt. Ngân hàng đổi tên thành Ngân hàng Bưu điện Liên Việt sau khi nhận góp vốn từ Tổng công ty Bưu điện Việt Nam vào năm 2011. Đến năm 2024, ngân hàng tiếp tục đổi tên thành Ngân hàng Thương mại Cổ phần Lộc Phát Việt Nam (Ngân hàng Lộc Phát). Tính cả các phòng giao dịch bưu điện (PTO), LPB hiện sở hữu mạng lưới lớn thứ hai tại Việt Nam.

Diễn biến giá cổ phiếu



Vũ Thế Quân

Phó Trưởng phòng

quan.vu@vietcap.com.vn

+8424 6262 6999 ext.364

Hoàng Nam

Giám đốc

nam.hoang@vietcap.com.vn

+8428 3914 3588 ext.124

	2024	2025F	2026F	2027F
LN trước dự phòng (tỷ đồng)	14.122	15.474	16.789	19.723
% YoY	43,0%	9,6%	8,5%	17,5%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	9.721	10.713	10.883	12.090
% YoY	74,1%	10,2%	1,6%	11,1%
EPS	64,0%	10,2%	1,6%	11,1%
NIM	3,52%	3,10%	3,15%	3,20%
Tỷ lệ CASA	9,8%	10,3%	10,8%	11,3%
Nợ xấu/tổng cho vay	1,57%	1,52%	1,47%	1,42%
Chi phí tín dụng	0,59%	0,52%	0,67%	0,82%
Tỷ lệ chi phí/thu nhập	29,2%	27,5%	28,4%	27,8%
P/B	2,5x	2,3x	1,9x	1,6x
P/E	11,6x	10,5x	10,3x	9,3x
ROE	25,1%	24,0%	21,3%	19,5%
ROA	2,18%	2,00%	1,78%	1,68%

Cải thiện toàn diện về chiến lược, cơ cấu tổ chức, và công nghệ giúp thúc đẩy tăng trưởng; định giá vẫn ở mức cao

- Chúng tôi tăng 57% giá mục tiêu cho Ngân hàng TMCP Lộc Phát Việt Nam (LPB) lên 26.800 đồng/cổ phiếu và nâng khuyến nghị từ BÁN lên KÉM KHẢ QUAN.
- Giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi đến từ (1) tác động tích cực của việc chúng tôi cập nhật mô hình định giá từ cuối năm 2025 sang giữa năm 2026, (2) mức tăng 25,3% trong dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2025–2029 của chúng tôi (với các mức tăng lần lượt là 16,1%/16,5%/20%/30,3%/39,1% đối với dự báo các năm 2025/26/27/28/29), (3) giả định chi phí vốn chủ sở hữu thấp hơn của chúng tôi cho LPB do cập nhật hệ số beta, và (4) giả định P/B mục tiêu cao hơn.
- Chúng tôi cho rằng định giá hiện tại của LPB ở mức đắt với P/B dự phóng năm 2025 là 2,32 lần. LPB đang giao dịch với mức định giá cao hơn 103% so với mức trung vị của các ngân hàng khác.
- Rủi ro:** (1) NIM thấp hơn kỳ vọng và (2) tỷ lệ nợ xấu cao hơn dự kiến.
- Yếu tố hỗ trợ:** Thu nhập ngoài lãi (NOII) cao hơn kỳ vọng.

Cải thiện toàn diện về công nghệ và nhân sự sẽ thúc đẩy tăng trưởng bền vững. Năm 2024 là một năm mang tính chuyển đổi đối với LPB khi ngân hàng thực hiện hàng loạt thay đổi lớn về chiến lược, thương hiệu, công nghệ và bộ máy quản lý. LPB đã triển khai hệ thống ngân hàng lõi (core banking) mới của Temenos mang tên T24, được xem là một trong những hệ thống tốt nhất hiện nay. Về mặt nhân sự cấp cao, LPB đã bổ sung nhiều lãnh đạo mới ở cấp HĐQT cũng như ở ban điều hành tại các khối nghiệp vụ ví dụ như khách hàng doanh nghiệp, ngân hàng bán lẻ, công nghệ thông tin và vận hành. Theo quan điểm của chúng tôi, các thay đổi này sẽ giúp ngân hàng xây dựng nền tảng vững chắc để thực thi chiến lược mới, với mục tiêu trở thành 1) ngân hàng bán lẻ hàng đầu tại khu vực nông thôn và các đô thị cấp hai thông qua nền tảng số, và 2) một trong năm ngân hàng được ưu tiên hàng đầu tại các thành phố lớn. Do đó, chúng tôi tăng dự báo tăng trưởng kép (CAGR) của tăng trưởng cho vay trong giai đoạn 2025–2029 cho LPB từ 15,0% lên 18,0%, dựa theo KQKD mạnh mẽ của ngân hàng trong năm 2024 và quý 1/2025. Việc điều chỉnh tăng giả định tăng trưởng tín dụng là yếu tố chính thúc đẩy mức tăng đáng kể trong dự báo EPS giai đoạn 2028–2029 của chúng tôi cho LPB.

Các sáng kiến tối ưu hóa chi phí là động lực quan trọng thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận trong thời gian qua. Vào cuối năm 2024, LPB đã tinh gọn số lượng khối nghiệp vụ từ 17 xuống còn 8. Trong giai đoạn từ cuối năm 2022 đến cuối quý 1/2025, LPB đã cắt giảm 22% nhân sự – mức giảm lớn nhất trong số các ngân hàng mà chúng tôi theo dõi. Nhờ những thay đổi này, tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR) của LPB giảm đáng kể, xuống dưới 30% trong năm 2024 và quý 1/2025. Tuy nhiên, xét đến việc CIR hiện tại của ngân hàng đang nằm trong nhóm thấp nhất hệ thống, chúng tôi cho rằng dư địa để tiếp tục cắt giảm chi phí sẽ hạn chế hơn kể từ năm 2026 trở đi.

Định giá cao cùng với rủi ro về NIM và chất lượng tài sản: Dù triển vọng tăng trưởng của ngân hàng đã được cải thiện đáng kể trong năm qua, chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu hiện tại đã phản ánh phần lớn triển vọng tích cực này. Dựa trên P/B dự phóng năm 2025, LPB đang giao dịch với mức định giá cao hơn 103% so với mức trung vị của các ngân hàng khác. Ngoài ra, NIM và chất lượng tài sản suy giảm trong quý 1/2025 – trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt và bất ổn về thuế quan – cho thấy vẫn tồn tại những rủi ro.

Triển vọng năm 2025: Tăng trưởng EPS chậm hơn do áp lực NIM

Hình 1: Dự báo năm 2025 của Vietcap

Tỷ đồng	2024	Dự báo 2025 trước đây	Dự báo 2025 mới	Dự báo 2025 mới s/v 2024	Nhận định của Vietcap
Thu nhập lãi ròng (NII)	15.394	16.531	16.304	6%	* Chúng tôi giảm nhẹ dự báo NII năm 2025 do giả định NIM thận trọng hơn, nhưng được bù đắp một phần bởi giả định tăng trưởng tín dụng cao hơn.
Thu nhập phí ròng*	3.484	3.242	3.533	1%	
Tổng thu nhập ngoài lãi (NOII)	4.539	4.283	5.033	11%	* Chúng tôi tăng dự báo thu nhập từ thu hồi nợ xấu năm 2025, dựa trên kỳ vọng thị trường bất động sản tiếp tục phục hồi một cách tích cực.
Thu nhập từ HĐKD (TOI)	19.932	20.815	21.337	7%	
Chi phí từ HĐKD (OPEX)	(5.810)	(6.683)	(5.863)	1%	* Chúng tôi giảm dự báo chi phí hoạt động năm 2025 do kết quả năm 2024 và quý 1/2025 cao hơn kỳ vọng, nhờ các sáng kiến cắt giảm chi phí của ngân hàng phát huy hiệu quả.
Lợi nhuận trước dự phòng	14.122	14.132	15.474	10%	
Chi phí dự phòng	(1.954)	(2.594)	(2.063)	6%	* Chúng tôi giảm dự báo chi phí dự phòng năm 2025 dựa theo kết quả năm 2024 và quý 1/2025 cao hơn kỳ vọng.
Lợi nhuận ròng	9.721	9.230	10.713	10%	
NIM	3,52%	3,52%	3,10%	-42 điểm cơ bản	* Chúng tôi giảm dự báo NIM năm 2025 do kết quả quý 1/2025 thấp hơn kỳ vọng, nguyên nhân từ áp lực cạnh tranh khiến lợi suất cho vay giảm.
Lợi suất tài sản sinh lãi (IEA)	7,81%	8,29%	7,45%	-36 điểm cơ bản	
Chi phí huy động (COF)	4,74%	5,27%	4,77%	3 điểm cơ bản	
Tỷ lệ CASA**	9,8%	12,5%	10,3%	50 điểm cơ bản	
Tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR)	29,2%	32,1%	27,5%	-1,7 điểm phần trăm	
Tỷ lệ nợ xấu	1,57%	1,65%	1,52%	-5 điểm cơ bản	
Tổng dư nợ cho vay	331.611	372.181	397.934	20%	* Chúng tôi tăng dự báo tăng trưởng cho vay năm 2025 lên 20%, dựa theo kết quả năm 2024 và quý 1/2025 mạnh mẽ.
Tiền gửi khách hàng	283.172	322.140	331.311	17%	
Giấy tờ có giá	55.459	52.821	74.870	35%	
Tổng tài sản	508.330	513.750	561.548	10%	
Tổng vốn chủ sở hữu	43.338	49.863	46.032	6%	
ROAE	25,1%	20,2%	24,0%	-1,1 điểm phần trăm	
ROAA	2,18%	1,90%	2,00%	-18 điểm cơ bản	
Tỷ lệ cho vay/huy động (LDR) quy định	73,4%	83,5%	79,3%	5,9 điểm phần trăm	

Nguồn: Báo cáo tài chính của LPB, dự báo của Vietcap. Đơn vị: tỷ đồng, trừ khi có ghi chú khác –
*Thu nhập phí ròng bao gồm thu nhập từ ngoại hối; **Tỷ lệ CASA bao gồm tiền gửi không kỳ hạn và tiền gửi kỳ quỹ.

Định giá

Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp định giá để đưa ra giá mục tiêu ước tính cho LPB, bao gồm (1) phương pháp thu nhập thặng dư với tỷ trọng là 50% và (2) phương pháp P/B mục tiêu với tỷ trọng là 50%.

Chúng tôi nâng khuyến nghị từ BÁN lên KÉM KHẢ QUAN và tăng 57% giá mục tiêu cho lên 26.800 đồng/cổ phiếu do (1) tác động tích cực của việc chúng tôi cập nhật mô hình định giá từ cuối năm 2025 sang giữa năm 2026, (2) mức tăng 25,3% trong dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2025–2029 của chúng tôi (với các mức tăng lần lượt là 16,1%/16,5%/20%/30,3%/39,1% đối với dự báo các năm 2025/26/27/28/29), (3) giả định chi phí vốn chủ sở hữu thấp hơn của chúng tôi cho LPB do cập nhật hệ số beta, và (4) giả định P/B mục tiêu cao hơn.

Chúng tôi tăng dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025–2029 chủ yếu do (1) mức tăng 7,5% trong dự báo thu nhập lãi ròng (NII), nhờ giả định tăng trưởng tín dụng cao hơn, bù đắp một phần cho giả định NIM thận trọng hơn, (2) mức tăng 29,7% trong dự báo thu nhập ngoài lãi (NOII) giai đoạn 2025–2029, nhờ dự báo thu nhập từ thu hồi nợ xấu cao hơn của chúng tôi, và (3) mức giảm 10,0% trong dự báo chi phí từ HĐKD (OPEX) giai đoạn 2025–2029, do LPB tiếp tục hưởng lợi từ các sáng kiến tối ưu hóa chi phí.

Chúng tôi tiếp tục áp dụng hệ số beta riêng cho LPB, được ước tính dựa trên beta trượt 2 năm từ Bloomberg (tỷ trọng là 50%) và beta bằng 1,0 (tỷ trọng là 50%) để phản ánh giả định beta sẽ có xu hướng hồi quy về mức trung bình trong dài hạn.

Hình 2: Chi phí vốn chủ sở hữu

Chi phí vốn chủ sở hữu	Điều chỉnh	Dự báo trước đây
Tỷ lệ phi rủi ro	6,0%	6,0%
Beta	0,90	1,06
Phần bù rủi ro thị trường	8,0%	8,0%
Chi phí vốn chủ sở hữu	13,2%	14,5%

Nguồn: Vietcap

Hình 3: Tóm tắt định giá

(tỷ đồng)	Giá trị hợp lý	Tỷ trọng	Đóng góp
Phương pháp thu nhập thặng dư	96.178	50%	48.089
Phương pháp P/B mục tiêu là 1,25 lần theo giá trị sổ sách trung bình năm 2025/26	63.992	50%	31.996
Giá trị tổng hợp			80.085
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ)			2,987
Giá mục tiêu (đồng/CP)			26.800
Giá hiện tại			35.700
Tỷ lệ tăng			-24,9%
Lợi suất cổ tức			7%
Tổng mức sinh lời			-17,9%
P/B năm 2025 theo giá mục tiêu			1,74x
P/B năm 2026 theo giá mục tiêu			1,42x
KHUYẾN NGHỊ			KÉM KHẢ QUAN

Nguồn: Vietcap

Hình 4: Mô hình thu nhập thặng dư

(tỷ đồng)	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
ROE (vốn chủ sở hữu đầu kỳ)	24,7%	23,6%	21,5%	21,3%	20,7%
Chi phí vốn chủ sở hữu	13,2%	13,2%	13,2%	13,2%	13,2%
Biên lợi nhuận kinh tế	11,6%	10,5%	8,3%	8,2%	7,5%
Giá trị vốn chủ sở hữu (đầu kỳ)	43.338	46.032	56.355	67.824	81.536
Thu nhập thặng dư (TNTD)	5.010	4.825	4.674	5.530	6.140
Giá trị hiện tại (GTHT) của TNTD	4.710	4.008	3.431	3.588	3.520
Tổng GTHT của TNTD (giữa năm 2025-2029)					16.902
GTHT của giá trị cuối (tăng trưởng trung bình trong 10 năm là 4,0% và tăng trưởng ổn định là 3,0%)					34.591
Giá trị vốn chủ sở hữu đầu kỳ					44.685
Giá trị vốn chủ sở hữu hợp lý					96.178
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ)					2,987
Giá trị hợp lý/cổ phiếu (đồng)					32.196

Nguồn: Vietcap

So sánh với các ngân hàng khác & P/B mục tiêu

Hiện tại, LPB đang giao dịch với P/B dự phóng năm 2025 là 2,32 lần, cao hơn 103% so với mức trung vị P/B dự phóng năm 2025 của các ngân hàng khác là 1,14 lần, trong khi ROE dự phóng năm 2025 của LPB là 24,0% so với mức trung vị của các ngân hàng khác là 19,0% (Hình 5). Xét theo P/B trượt, LPB đang giao dịch ở mức 2,32 lần – cao hơn 1,8 độ lệch chuẩn so với mức trung bình 5 năm của ngân hàng là 1,40 lần.

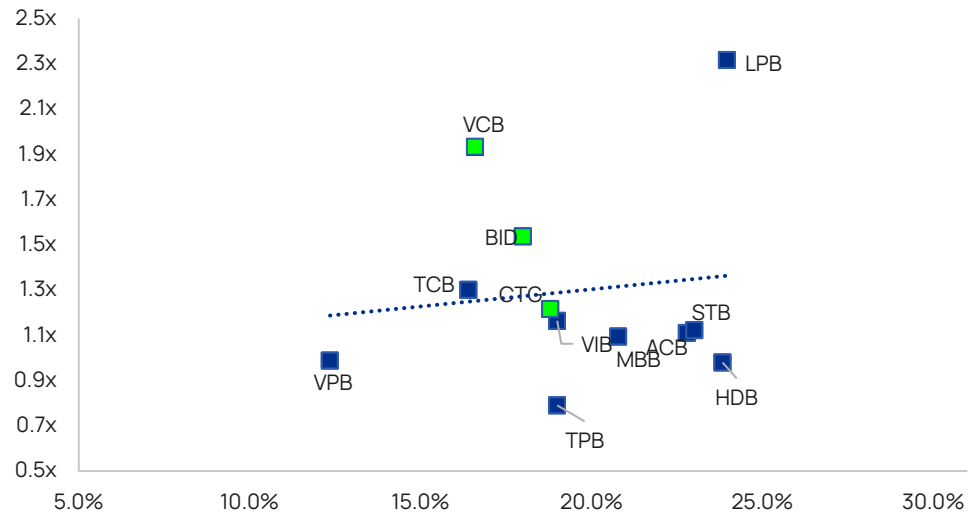
Chúng tôi tăng P/B mục tiêu từ 1,00 lần lên 1,25 lần dựa trên việc điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận của chúng tôi. Trong giai đoạn 2025–2029, dự báo ROE trung bình của chúng tôi hiện là 20,6%, cao hơn so với mức 16,7% trước đây.

Hình 5: Dự báo của Vietcap cho ngân hàng tại Việt Nam

Mã	GTVH (tỷ USD)	P/E			P/B			ROE			ROA	Giá trị vốn CSH	Tỷ lệ nợ xấu
		2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	TTM	2024	2024
ACB	4,3	6,8	5,4	4,7	1,33	1,11	0,93	22,4%	22,8%	21,8%	2,05%	10,4	1,51%
BID	10,1	12,2	10,8	9,7	1,85	1,54	1,33	19,2%	18,0%	17,2%	0,95%	19,1	1,41%
CTG	8,2	9,9	8,2	6,9	1,43	1,22	1,04	18,5%	18,8%	18,9%	1,13%	15,9	1,25%
MBB	5,8	6,5	5,8	5,0	1,32	1,09	0,91	22,1%	20,8%	20,0%	2,43%	9,6	1,62%
VCB	18,9	15,7	14,0	12,4	2,47	1,93	1,71	18,6%	16,6%	16,2%	1,75%	10,5	0,96%
VPB	5,8	9,1	8,0	6,7	1,06	0,99	0,91	11,4%	12,4%	13,6%	1,85%	6,3	4,20%
STB	2,9	8,3	5,9	4,7	1,37	1,12	0,91	20,0%	23,0%	23,8%	1,50%	13,6	2,40%
HDB	3,0	6,2	5,4	4,8	1,41	0,98	0,81	26,7%	23,8%	22,5%	2,11%	12,3	1,98%
TCB	8,1	9,8	8,4	7,0	1,45	1,30	1,16	15,6%	16,4%	17,6%	2,29%	6,6	1,12%
TPB	1,4	6,0	4,8	4,0	0,97	0,79	0,66	17,3%	19,0%	18,0%	1,69%	11,1	1,52%
VIB	2,1	7,7	6,6	5,4	1,31	1,16	1,01	18,1%	19,0%	20,2%	1,57%	11,8	3,51%
Median		8,3	6,6	5,4	1,37	1,14	0,93	18,6%	19,0%	18,9%	1,75%	11,1	1,52%
LPB	4,1	11,6	10,5	10,3	2,46	2,32	1,89	25,1%	24,0%	21,3%	2,19%	11,7	1,57%

Nguồn: Vietcap (cập nhật ngày 14/05/2025)

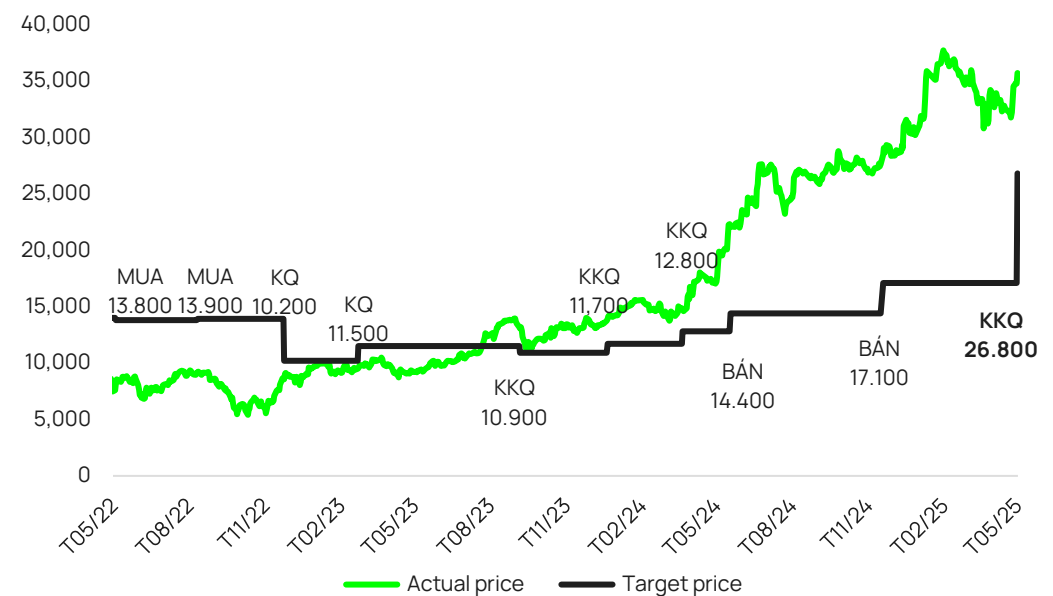
Hình 6: P/B (trục y) và ROE (trục x) của các ngân hàng Việt Nam (dự báo năm 2025)



Nguồn: Vietcap (cập nhật ngày 14/05/2025)

Diễn biến khuyến nghị

Hình 7: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: FiinPro, Vietcap (Lưu ý: Giá mục tiêu được điều chỉnh theo những thay đổi về số lượng cổ phiếu đang lưu hành)

Báo cáo Tài chính

Báo cáo KQKD (tỷ VND)	2024	2025F	2026F	2027F
Thu nhập từ lãi	34.137	39.215	46.017	55.066
Chi phí lãi vay	(18.743)	(22.911)	(27.143)	(32.425)
Thu nhập lãi thuần	15.394	16.304	18.873	22.641
Thu nhập từ phí dịch vụ và hoa hồng	3.484	3.533	3.610	3.694
Thu nhập ngoài lãi khác	1.054	1.501	981	997
Tổng thu nhập ngoài lãi	4.539	5.033	4.591	4.691
Tổng thu nhập từ HĐKD	19.932	21.337	23.464	27.332
Chi phí ngoài lãi	(5.810)	(5.863)	(6.675)	(7.608)
Chi phí quản lý khác	0	0	0	0
Tổng chi phí hoạt động	(5.810)	(5.863)	(6.675)	(7.608)
LN từ HĐKD trước dự phòng	14.122	15.474	16.789	19.723
Chi phí dự phòng	(1.954)	(2.063)	(3.167)	(4.589)
Thu nhập/chi phí khác	0	0	0	0
LN trước thuế	12.168	13.411	13.622	15.134
Thuế	(2.447)	(2.697)	(2.740)	(3.044)
LN ròng	9.721	10.713	10.883	12.090
Lợi ích CBTS/cổ tức ưu đãi	0	0	0	0
LNST sau lợi ích CBTS	9.721	10.713	10.883	12.090
SL CP lưu hành cuối năm (tr)*	2.987	2.987	2.987	2.987
SL CP trung bình có tỷ trọng (tr)*	2.987	2.987	2.987	2.987
EPS (VND)*	3.087	3.402	3.456	3.839
DPS (VND)	0	0	2.500	0

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền và tiền đương tiền	1.162	3.325	3.913	4.602
Tiền gửi tại NHNN	14.370	17.153	20.367	23.957
Tiền gửi tại và cho vay các TCTD khác	96.455	70.676	82.590	103.919
Đầu tư ngắn hạn	58.741	65.129	72.221	80.093
Cho vay khách hàng	327.276	393.525	468.328	552.045
Chứng khoán đầu tư - HTM	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	549	549	549	549
Tài sản và trang thiết bị	2.732	3.299	3.935	4.646
Tài sản khác	7.046	7.891	8.838	9.899
Tổng tài sản	508.330	561.548	660.742	779.711
Nợ NHNN	1.271	1.360	1.601	1.882
Huy động và vay liên ngân hàng	115.349	97.747	113.875	136.650
Vốn cho vay và ủy thác khác	0	0	1	2
Tiền gửi khách hàng	283.172	331.311	390.947	457.408
Công cụ tài chính khác	0	0	0	0
Giấy tờ có giá	55.459	74.870	87.223	104.668
Nợ khác	9.741	10.228	10.739	11.276
Tổng nợ	464.992	515.516	604.386	711.887
Vốn CSH của cổ đông*	43.338	46.032	56.355	67.824
Lợi ích CBTS	0	0	0	0
Tổng nợ và vốn CSH	508.330	561.548	660.742	779.711

TỶ LỆ (%)	2024	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng				
Cho vay	20,4	20,0	19,0	18,0
Tiền gửi	19,3	17,0	18,0	17,0
Thu nhập từ HĐKD	27,5	7,0	10,0	16,5
LN từ HĐKD trước dự phòng	43,0	9,6	8,5	17,5
LNST	74,1	10,2	1,6	11,1
Chất lượng tài sản				
Nhóm 2 / Tổng dư nợ	0,98	0,90	0,80	0,80
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,57	1,52	1,47	1,42
Dự phòng thất thoát vốn vay (LLR)	83,3	73,0	75,0	85,0
Chi phí dự phòng/Tổng dư nợ	0,59	0,52	0,67	0,82
CAR & LDR				
CAR theo BASEL II	13,3	12,7	12,8	12,8
Cho vay/huy động quy định	73,4	79,3	80,3	80,3

TỶ LỆ (%)	2024	2025F	2026F	2027F
Khả năng sinh lời				
NIM	3,52	3,10	3,15	3,20
Lợi suất tài sản sinh lãi	7,81	7,45	7,67	7,78
Chi phí huy động	4,74	4,77	4,94	5,01
Chi phí / thu nhập	29,2	27,5	28,4	27,8
Cơ cấu ROE (trong % tổng tài sản trung bình)				
NII	3,45	3,05	3,09	3,14
Dự phòng	(0,44)	(0,39)	(0,52)	(0,64)
NII sau dự phòng	3,02	2,66	2,57	2,51
Thu nhập ngoài lãi	1,02	0,94	0,75	0,65
Chi phí hoạt động	(1,30)	(1,10)	(1,09)	(1,06)
Thuế & Lợi ích CBTS	(0,55)	(0,50)	(0,45)	(0,42)
ROAA	2,18	2,00	1,78	1,68
Tổng tài sản trên vốn cổ phần	11,5	12,0	11,9	11,6
ROAE	25,1	24,0	21,3	19,5

Nguồn: LPB, Vietcap

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Vũ Thế Quân, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex,
Tầng 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji,
Tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch Đồng Đa

9 ngõ 82 Phạm Ngọc Thạch,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124
nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,
Trưởng phòng, ext 138
- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương
Trưởng phòng cao cấp, ext 368
- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 368

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Mai Đoàn Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 538
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên, ext 532

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc, ext 140
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng cao cấp, ext 147
- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức
Phó Giám đốc, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Vũ Thị Minh Ngọc, Chuyên viên, ext 365
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Tuan Nhan
Giám đốc điều hành
Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 107
tuan.nhan@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh
Giám đốc điều hành
Khối Môi giới trong nước
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vietcap.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.