



Company Report:

Fortune Vietnam Joint Stock Commercial Bank (LPB)

Research Department

02/05/2025

Áp lực NIM trong ngắn hạn

CẬP NHẬT HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Trong năm 2024, LPB ghi nhận kết quả kinh doanh tăng trưởng tích cực, với tổng thu nhập hoạt động (TOI) đạt mức cao nhất. Thu nhập lãi thuần (NII) tăng trưởng mạnh mẽ 37.4% svck nhờ mở rộng quy mô tín dụng và tối ưu hóa biên lãi ròng (NIM). Tuy nhiên, thu nhập ngoài lãi (NOI) có dấu hiệu chững lại, giảm 9.9% svck.

Sơ bộ quý 1/2025, LPB ghi nhận tốc độ tăng trưởng cho vay 6%ytd, tuy nhiên thu nhập lãi thuần lại sụt giảm so với cùng kỳ năm ngoái cho thấy áp lực NIM suy giảm. Mặc dù vậy, thu nhập ngoài lãi cải thiện cùng với sự giảm nhẹ trong chi phí DPRRTD giúp LPB vẫn ghi nhận tốc độ tăng trưởng lợi nhuận trước thuế 10%yoy.

NHẬN ĐỊNH

LPB ghi nhận chuyển biến tích cực trong hoạt động kinh doanh với tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ hai năm gần đây. Năm 2025, chúng tôi dự báo ngân hàng sẽ tiếp tục duy trì tăng trưởng tín dụng khoảng 17%-20%. Tuy nhiên, áp lực từ chi phí vốn và mô hình kinh doanh có thể khiến NIM suy giảm nhẹ, dự kiến về mức 3.5x%.

Nhờ kiểm soát chi phí tốt và đóng góp từ thu ngoài lãi, LPB được kỳ vọng đạt lợi nhuận trước thuế khoảng 11,400 tỷ đồng trong năm 2025, tăng 18% so với cùng kỳ.

Kết hợp phương pháp Thu nhập thặng dư và so sánh P/B, giá mục tiêu được xác định ở mức 26,946 đồng/cổ phiếu.

Khuyến nghị: Quan sát.

SL cp lưu hành (triệu)	2,987	Cổ đông lớn (%)	Tổng Công ty Bưu Điện Việt Nam
Vốn hóa TT. (VND b)	99,327	Free float (%)	6.54%
Giá trung bình KL 3 tháng ('000)	22,875	LDR (%)	95%
Giá cao/thấp nhất 52w (VND)	37,770 / 17,037	CAR (%)	83.7%
			12.24%

Khuyến nghị:

Quan sát

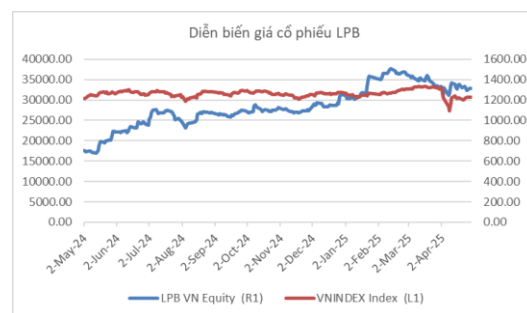
TP:

26,946

Giá cp hiện tại:

VND32,650

Diễn biến giá cp



Thay đổi giá cp	1 M	3 M	1Y
Thay đổi giá %	-2%	-9%	87%
SS với VN index	5%	-6%	86%
Giá tb (VND)	32,963	34,791	28,283

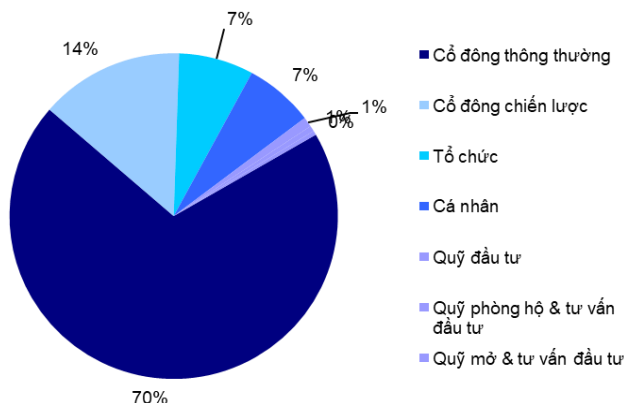
Nguồn: Bloomberg, Guotai Junan (VN)

TỔNG QUAN NGÂN HÀNG

Lịch sử Hình thành và Chiến lược Phát triển

Ngân hàng TMCP Bưu điện Liên Việt (LPB) được thành lập vào năm 2008 với mục tiêu trở thành ngân hàng bán lẻ hàng đầu, phục vụ tài chính toàn diện cho người dân, đặc biệt là khu vực nông thôn. LPB chính thức đổi tên thành Ngân hàng TMCP Lộc Phát kể từ ngày 15/07/2024. Tính đến năm 2025, ngân hàng ghi nhận tổng tài sản đạt hơn 450 nghìn tỷ đồng, nằm trong nhóm ngân hàng có quy mô trung bình tại Việt Nam. Mạng lưới hoạt động gồm 1.080 điểm giao dịch trên toàn quốc, trong đó hơn 500 điểm là phòng giao dịch bưu điện – yếu tố tạo nên mô hình phân phối đặc thù so với các ngân hàng thương mại khác.

Cơ cấu cổ đông:



Source: LPB, Guotai Junan (VN)

Tính đến cuối năm 2024, LPB có cơ cấu cổ đông **khá cô đặc**, với VNPost là cổ đông lớn nhất (10.2%), cùng sự hiện diện đáng kể của các cổ đông tổ chức và cá nhân liên quan. Ngân hàng đang hợp tác chiến lược với Viettel và Viettel Post, mở ra tiềm năng hình thành **liên minh tài chính – viễn thông – logistics**, hỗ trợ mở rộng hệ sinh thái số và bán chéo sản phẩm, đặc biệt tại khu vực nông thôn.

PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Tăng trưởng PBT ấn tượng đến từ hoạt động cốt lõi

LPBank ghi nhận tăng trưởng mạnh mẽ về tổng thu nhập hoạt động (TOI), đạt mức cao nhất vào năm 2024 với khoảng **20,000 tỷ VNĐ**. Động lực tăng trưởng chính đến từ thu nhập lãi thuần (NII), trong khi thu nhập ngoài lãi (NOI) có dấu hiệu chững lại so với năm trước.

- Thu nhập lãi thuần (NII) tăng trưởng 37% YoY**, phản ánh sự mở rộng quy mô tín dụng 20.4%yoy và tối ưu hóa biên lãi ròng (NIM).
- Thu nhập ngoài lãi (NOI) chỉ tăng 3% YoY**, thấp hơn đáng kể so với mức tăng 95% trong năm 2023, cho thấy tốc độ mở rộng nguồn thu ngoài lãi đang có xu hướng chững lại. Lãi từ hoạt động dịch vụ vẫn là động lực chính, tuy nhiên, có thể nhận thấy sự suy giảm về tỉ trọng đóng góp vào tổng thu nhập ngoài lãi.

Figure-1: Cơ cấu TOI

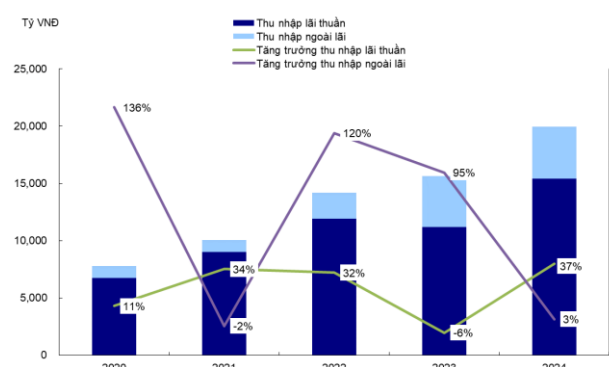
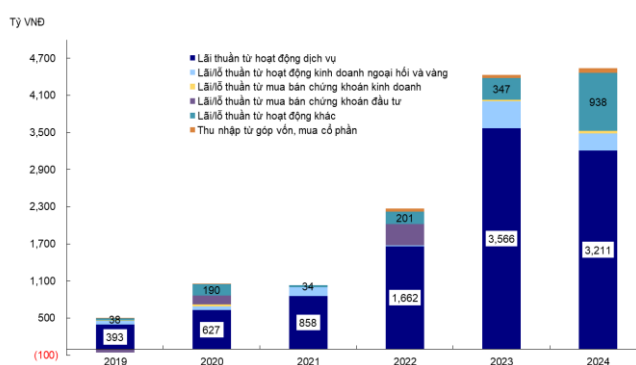


Figure-2: Cơ cấu thu nhập ngoài lãi (NOI)



Source: LPB, Guotai Junan (VN)

Mức tăng trưởng PBT ấn tượng 73% YoY trong năm 2024, được thúc đẩy bởi **sự phục hồi của NIM** so với năm trước, cùng với việc kiểm soát chặt chẽ **chi phí dự phòng** và **chi phí hoạt động**. Tỷ lệ CIR đạt 29.15%, giảm mạnh so với mức 35.66% cuối năm 2023. Tuy nhiên, các động lực này khó có thể duy trì trong năm 2025 và có thể trở thành yếu tố kìm hãm tăng trưởng lợi nhuận.

Figure-3: PBT

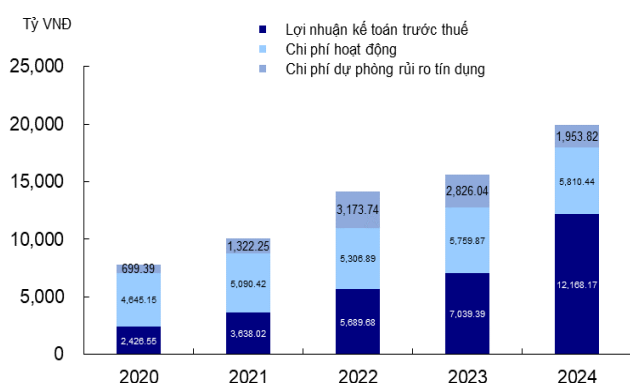
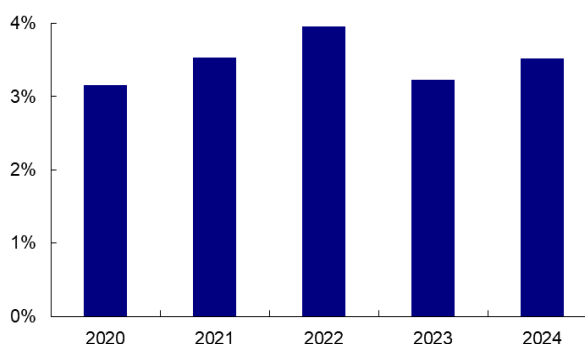


Figure-4: NIM



Source: LPB, Guotai Junan (VN)

Rủi ro nợ xấu

Tỷ lệ nợ xấu của LPB tăng 0.23% so với đầu năm, từ mức 1.34% lên 1.57%, cho thấy sự gia tăng rủi ro trong danh mục cho vay của ngân hàng. Tỷ lệ dự phòng trên cho vay của LPB tăng 0.05%, từ mức 1.26% (đầu năm) lên 1.31%. Tuy nhiên, mức trích lập dự phòng nợ xấu đã giảm xuống còn 83.29% so với 93.65% cùng kỳ năm trước do trích lập dự phòng mới giảm và doanh nghiệp sử dụng dự phòng để xử lý nợ xấu. Điều này có thể hỗ trợ lợi nhuận trong ngắn hạn nhưng cũng tiềm ẩn rủi ro nếu chất lượng tài sản tiếp tục suy yếu. Việc cân đối giữa tăng trưởng tín dụng, kiểm soát rủi ro nợ xấu và mức độ trích lập dự phòng sẽ là yếu tố quan trọng ảnh hưởng đến triển vọng lợi nhuận của ngân hàng trong năm 2025.

Figure-5: Chất lượng tài sản

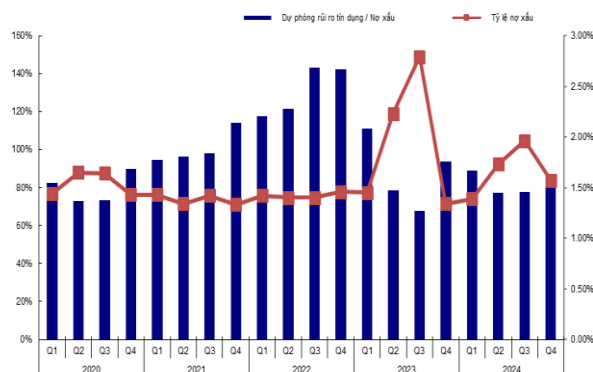
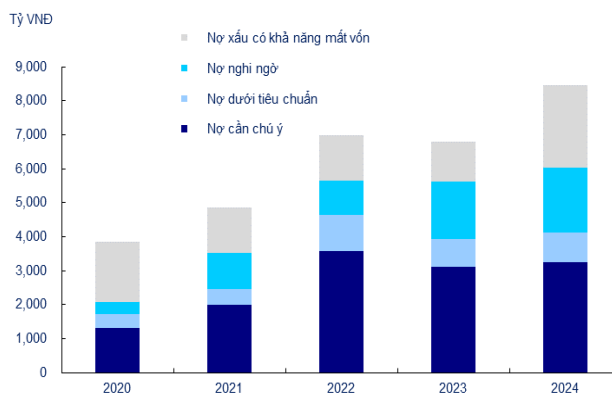


Figure-6: Cơ cấu nhóm nợ 2-5



Source: LPB, Guotai Junan (VN)

Về cơ cấu hoạt động đầu tư trái phiếu, LPB tập trung vào tài sản chất lượng cao (99.8% là TPCP và trái phiếu TCTD), đảm bảo an toàn và thanh khoản tốt trong bối cảnh thị trường biến động. Việc không đầu tư vào TPDN rủi ro cao cho thấy chiến lược thận trọng, hỗ trợ ổn định chất lượng tài sản tổng thể của LPB.

Figure-7: Cho vay khách hàng theo thời gian

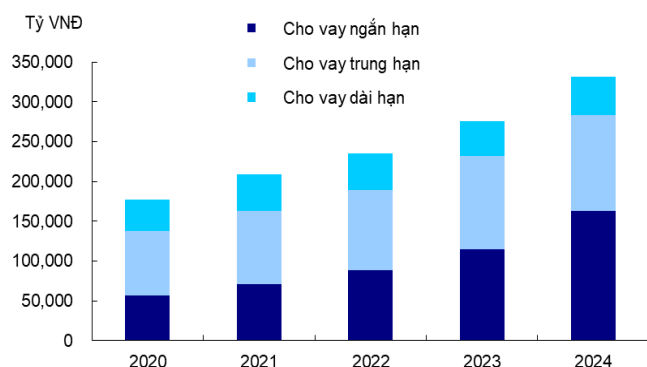
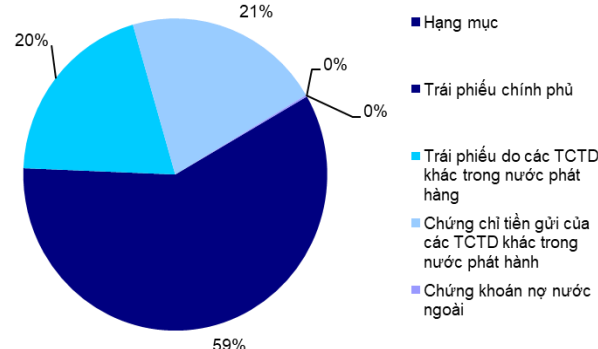


Figure-8: Danh mục đầu tư chứng khoán nợ 2024



Source: LPB, Guotai Junan (VN)

Danh mục cho vay: LPB tập trung mạnh vào phân khúc bán lẻ (hộ gia đình và cá nhân), tỷ trọng liên tục tăng từ 2020-2024. Ngân hàng cũng duy trì giải ngân đáng kể cho doanh nghiệp tư nhân trong nước, hạn chế doanh nghiệp nhà nước và FDI. Cơ cấu ngành nghề cho vay tương đối phân tán, với tỷ trọng lớn ở "các ngành nghề khác" và thương mại - dịch vụ.

Bối cảnh vĩ mô 2025: Rủi ro gia tăng do nguy cơ Mỹ tái áp dụng chính sách bảo hộ thương mại, ảnh hưởng tiêu cực đến các doanh nghiệp xuất khẩu SME (dệt may, gỗ, điện tử). Sức mua nội địa phục hồi chậm và lạm phát neo cao làm tăng rủi ro tín dụng từ khách hàng cá nhân, đặc biệt với tỷ trọng cho vay bán lẻ lớn và tài sản thế chấp không quá vượt trội của LPB.

Ảnh hưởng: Cơ cấu danh mục hiện tại mang lại NIM hấp dẫn nhưng độ nhạy cảm với chu kỳ kinh tế cao. Kinh tế đối mặt "cú sốc kép" từ xuất khẩu và tiêu dùng có thể khiến LPB tăng trích lập dự phòng, ảnh hưởng đến lợi nhuận ngắn hạn.

Figure-9: Cho vay khách hàng theo đối tượng

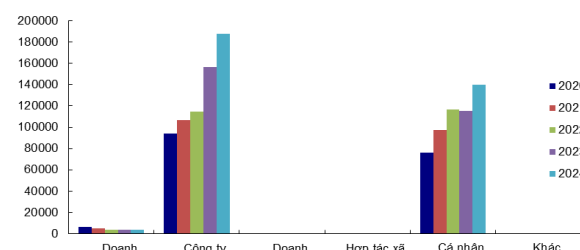
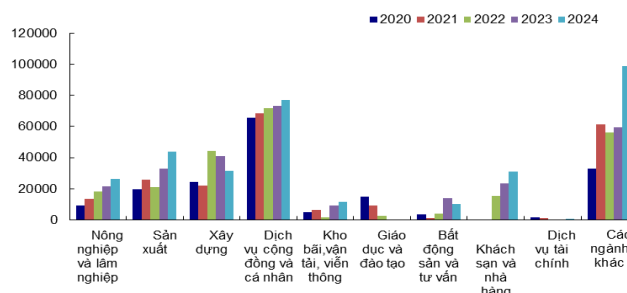


Figure-10: Cho vay khách hàng theo ngành nghề



Source: LPB, Guotai Junan (VN)

Biên lợi nhuận ròng (NIM) ổn định, CASA cải thiện

Figure-11: Cơ cấu nguồn vốn

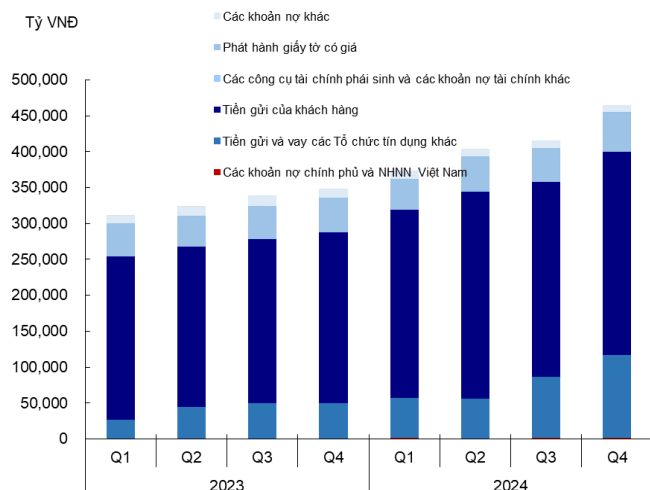
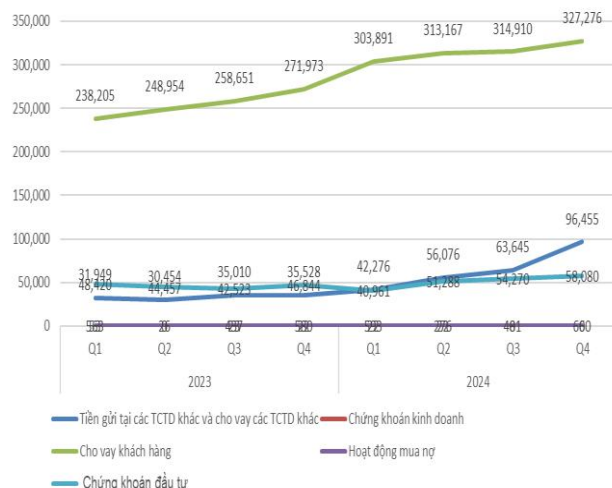


Figure-12: Tài sản sinh lãi



Source: LPB, Guotai Junan (VN)

Nguồn vốn: Tiền gửi khách hàng tiếp tục đóng vai trò chủ đạo. Đáng chú ý, trong hai quý cuối năm, LPB ghi nhận mức tăng trưởng huy động mạnh mẽ đến từ tiền gửi và cho vay các tổ chức tín dụng khác.

Tài sản sinh lãi: Danh mục tài sản sinh lãi của LPB tiếp tục tập trung vào các mảng cốt lõi, bao gồm cho vay khách hàng và Tiền gửi tại các TCTD khác & cho vay các TCTD khác.

Figure-13: NIM

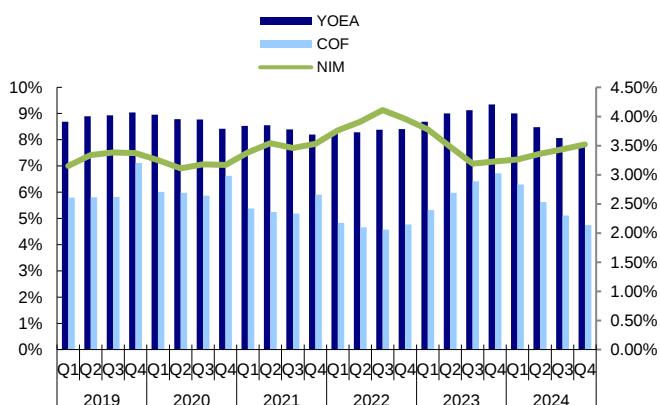
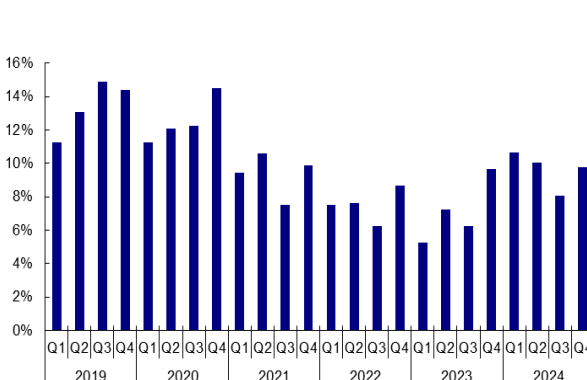


Figure-14: CASA



Source: LPB, Guotai Junan (VN)

Trong năm 2024, LPBank ghi nhận sự cải thiện đáng kể về Biên lãi ròng (NIM). Cụ thể, NIM đạt 3.53%, tăng 29 điểm cơ bản so với năm 2023. Đặc biệt, trong quý IV/2024, NIM đạt 3.81%, tăng so với mức 3.44% của quý III/2024. Sự gia tăng này chủ yếu do tốc độ giảm của chi phí vốn (COF) nhanh hơn so với lợi suất tài sản sinh lãi (YOEA). Trong quý IV/2024, thu nhập lãi thuần của LPBank tăng 34.7% so với cùng kỳ năm trước, nhờ vào NIM được cải thiện.

Tuy nhiên, triển vọng NIM cho năm 2025 đối mặt với một số thách thức. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam dự kiến duy trì chính sách tiền tệ linh hoạt để kiểm soát lạm phát và hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Điều này có thể khiến lãi suất cho vay khó tăng mạnh, ảnh hưởng đến YOEA. Đồng thời, nếu LPBank không duy trì được tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn (CASA) cao hoặc phải huy động vốn với lãi suất cao hơn, COF có thể tăng trở lại, tạo áp lực lên NIM.

Dự phóng kết quả kinh doanh

Chỉ tiêu	2024A	2025F	2026F	Giải thích
Tăng trưởng tín dụng	20.40%	17.00%	16.50%	Tập trung vào bán lẻ, SME nội địa
NIM (biên lãi ròng)	3.64%	3.59%	3.69%	Áp lực COF từ cạnh tranh huy động; YOA không tăng tương ứng
Tăng trưởng Thu nhập lãi thuần (NII)	37%	21%	18%	Tăng chậm hơn do áp lực NIM
Tăng trưởng Thu nhập ngoài lãi (Non-II)	2.08%	10.48%	19.21%	Dần dần đa dạng nguồn thu
Tỷ trọng Non-II/NII	29%	27%	27%	Vẫn là ngân hàng định hướng bán lẻ
Tăng trưởng Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	18%	18%	19%	Gộp NII + Non-II
Tăng trưởng Chi phí hoạt động (OPEX)	22%	16%	20%	Tập trung cải thiện CIR nhờ số hóa
Tỷ lệ CIR (chi phí/thu nhập)	-29.15%	-30.00%	-29.58%	Xu hướng dao động quanh ngưỡng 30%
Dự phòng rủi ro tín dụng /CV KH và CKĐT	-0.50%	-0.45%	-0.43%	Thận trọng với áp lực vĩ mô, giữ chất lượng tài sản ổn
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1.57%	1.80%	1.80%	Kiểm soát ổn định, nằm dưới mặt bằng ngành (~2%)
ROE bình quân	25.1%	25.3%	25.4%	Cải thiện nhờ lợi nhuận tăng

Bảng Định Giá Cổ Phiếu Theo Phương Pháp Lợi Nhuận Thặng Dư

RESIDUAL INCOME APPROACH	2025F	2026F	2027F
Beginning book value = B(t-1)	43,338	47,337	61,128
Net income = NI(t)	11,466	13,791	16,441
Cash dividend = D(t)	7,467	-	-
Equity issue (by cash) = M(t)	-	-	-
Ending book value = B(t)	47,337	61,128	77,569
Equity charge = Ke*B(t-1)	5,721	6,249	8,069
Residual income = NI(t) - Ke*B(t-1)	5,745	7,543	8,372
Total PV(Residual Income)	48,989		
Total PV(Equity Issue)	0		
Current Book Value	43,338		
Total Discounted Cash Flows (DCF)	92,317		
Number of Shares Outstanding (millions)	2,987		
Share Value	30,906		

Bảng Định Giá Cổ Phiếu LPB

Chỉ số	Diễn giải	Giá trị
Giá trị sổ sách 1 cổ phần (BVPS)	BVPS 2025F GTJA ước tính	15,853
P/B trung bình 3 năm của LPB (PB dn)	Tổng hợp và tính toán	1.28
P/B trung bình ngành Ngân hàng Việt Nam (PB ngành)	Tham khảo bloomberg	1.5
P/B hợp lý	GTJAS ước tính	1.45
Mức định giá (VND)	= BV x P/B hợp lý	22,986

Kết hợp các phương pháp định giá

Sử dụng kết hợp 2 phương pháp định giá P/B và thu nhập thặng dư RI với tỷ trọng cân bằng, ước tính giá hợp lý cho cổ phiếu LPB là 25,939 đồng/cổ phiếu:

Phương pháp	Giá (đồng/cổ phiếu)	Tỷ trọng
So sánh P/B	22,986	50%
Thu nhập thặng dư (RI)	30,906	50%
Giá hợp lý	26,946	

NHẬN ĐỊNH

Triển vọng cổ phiếu LPB

Trong hai năm gần đây, LPB ghi nhận sự chuyển biến tích cực trong hoạt động kinh doanh với tốc độ tăng trưởng lợi nhuận ở mức cao. Bước sang năm 2025, chúng tôi kỳ vọng ngân hàng sẽ tiếp tục duy trì tăng trưởng tín dụng mạnh, ước đạt khoảng 17%-20%. Tuy nhiên, bối cảnh cạnh tranh về chi phí vốn và những giới hạn từ mô hình kinh doanh hiện tại có thể gây sức ép lên biên lãi ròng (NIM). Theo đó, chúng tôi dự phóng NIM năm 2025 của LPB sẽ giảm nhẹ, về mức khoảng 3.5x%.

Dù vậy, việc duy trì hiệu quả kiểm soát chi phí cùng với sự cải thiện từ các nguồn thu ngoài lãi – đặc biệt trong hoạt động dịch vụ – được kỳ vọng sẽ hỗ trợ lợi nhuận trước thuế năm 2025 đạt khoảng 11,400 tỷ đồng, tương ứng mức tăng trưởng 18% so với cùng kỳ.

Trên cơ sở kết hợp hai phương pháp định giá Thu nhập thặng dư và P/B so sánh, chúng tôi xác định giá mục tiêu cho cổ phiếu LPB là 26,946 đồng/cổ phiếu (thấp hơn 17% giá đóng cửa ngày 29/4/2025 là 32,550 VNĐ/cp)

Khuyến nghị: Quan sát.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Bảng cân đối kế toán

Các khoản mục	2024	2025F	2026F	2027F
TÀI SẢN				
Tiền mặt và vàng	1,162	1,164	1,130	3,187
Tiền gửi tại NHNN	14,370	11,839	35,497	35,368
Tiền gửi và cho vay các TCTD khác	96,455	89,899	108,995	129,384
Dự phòng rủi ro cho vay các TCTD khác	(57)	(93)	(204)	(444)
Chứng khoán kinh doanh	660	841	944	1,092
Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	9	4	6	9
Cho vay khách hàng	327,276	381,790	444,119	514,606
Chứng khoán đầu tư	58,080	67,715	78,309	91,394
Góp vốn, đầu tư dài hạn	549	549	549	549
Tài sản cố định	2,732	3,672	4,808	6,182
Tài sản cố khác	7,037	10,649	12,068	13,172
TỔNG TÀI SẢN	508,330	568,122	686,425	794,942
NỢ PHẢI TRẢ VÀ VỐN CHỦ SỞ HỮU				
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ	464,992	520,784	625,296	717,372
Các khoản nợ Chính phủ và NHNN	1,271	2,227	2,164	2,760
Tiền gửi và vay các TCTD khác	115,349	102,774	138,479	149,762
Tiền gửi của khách hàng	283,172	332,854	386,876	449,297
Các công cụ tài chính phái sinh và các khoản nợ tài chính khác	0	59	64	51
Phát hành giấy tờ có giá	55,459	67,411	80,081	96,586
Các khoản nợ khác	9,741	15,459	17,631	18,915
TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU	43,338	47,337	61,128	77,569
Vốn của TCTD	25,576	29,866	34,585	39,776
Quỹ của TCTD	5,640	7,647	10,233	13,212
Lợi nhuận chưa phân phối/Lỗ lũy kế	12,122	9,969	16,692	22,399
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ VÀ VỐN CHỦ SỞ HỮU	508,330	568,122	686,425	794,942

Bảng kết quả kinh doanh

Các khoản mục	2024	2025F	2026F	2027F
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	34,137	37,112	43,778	52,540
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(18,743)	(18,556)	(21,889)	(26,270)
Thu nhập lãi thuần	15,394	18,556	21,889	26,270
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	3,594	4,347	5,020	5,850
Chi phí hoạt động dịch vụ	(383)	(421)	(511)	(581)
Lãi/lỗ thuần từ hoạt động dịch vụ	3,211	3,925	4,509	5,269
Lãi/lỗ thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối	273	297	350	421
Lãi/lỗ thuần từ mua bán CK kinh doanh	43	-	-	-
Lãi/lỗ thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	(1)	-	-	-
Thu nhập từ hoạt động khác	1,246	972	1,422	1,611
Chi phí từ hoạt động khác	(308)	(253)	(360)	(413)
Lãi/lỗ thuần từ hoạt động khác	938	709	1,019	1,114
Thu nhập từ góp vốn mua cổ phần	75	75	75	75
TỔNG THU NHẬP HOẠT ĐỘNG	19,932	23,562	27,843	33,148
TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG	(5,810)	(7,069)	(8,235)	(9,874)
LN thuần từ HĐKD trước CP dự phòng RRTD	14,122	16,494	19,608	23,274
Chi phí dự phòng RRTD	(1,954)	(2,060)	(2,260)	(2,622)
Tổng LN trước thuế	12,168	14,433	17,348	20,652
Chi phí thuế TNDN	(2,447)	(2,968)	(3,557)	(4,212)
Lợi nhuận sau thuế	9,721	11,466	13,791	16,441
LNST cổ đông của Ngân hàng	9,721	11,466	13,791	16,441
Lãi cơ bản trên cổ phiếu	4,195	3,839	4,619	5,506

XẾP HẠNG CỔ PHIẾU

Chỉ số tham chiếu: VN – Index.

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Khuyến nghị	Định nghĩa
Mua	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng $\geq 15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Tích lũy	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
Giảm tỷ trọng	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% đến -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
Bán	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

XẾP HẠNG NGÀNH

Chỉ số tham chiếu: VN – Index

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Xếp loại	Định nghĩa
Vượt trội	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
Kém hiệu quả	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.



GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH DEPARTMENT

Trịnh Khánh Linh

Equity Analyst

linhtk@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:707

Trần Thị Hồng Nhung

Deputy Director

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:703



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP.HCM
Điện thoại tư vấn: (024) 35.730.073	R9-10, 1 st Floor, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội	3 rd Floor, No. 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM
Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999	Tel: (024) 35.730.073	Tel: (028) 38.239.966
Email: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696