

Ngân hàng TMCP Quân Đội (MBB)

Tăng trưởng tín dụng tăng vọt trong 4Q20

- Dự nợ cho vay 4Q20 tăng 11% q/q, vượt xa kỳ vọng
- Thu nhập phí (NFI) tăng mạnh
- Ngân hàng tiếp tục đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng năm 2021

Dự phòng 4Q20 thấp hơn mức kỳ vọng của chúng tôi

MBB báo cáo LNST hợp nhất 4Q20 đạt 1,931 tỷ đồng, giảm 18% q/q, và nhỉnh hơn ước tính của KIS 3%, nhờ vào NFI tốt hơn, dự phòng tín dụng thấp hơn và hệ số CIR cao hơn. Trong khi thu nhập lãi ròng (NII) khá tương đồng với dự phóng của KIS, đạt 5.8 nghìn tỷ đồng (+12% q/q; 19% n/n), thu nhập ngoài lãi đạt 1.9 nghìn tỷ đồng (+22% q/q; 6% n/n) cao hơn 46% so với dự đoán của KIS nhờ đẩy mạnh kinh doanh ngoại hối, bancassurance và chứng khoán. Dự phòng tín dụng ở mức 1.9 nghìn tỷ đồng (+118% q/q; 59% n/n; thấp hơn 11% so với dự đoán của KIS), tương đương chi phí tín dụng khoảng 2.5% dự nợ, cao hơn con số 1.2% trong 3Q20 và 1.8% trong 2Q20. Hệ số CIR 42% trong 4Q20, cao hơn so với 35% từ dự đoán của KIS. Theo đó, MBB kết thúc năm 2020 với LNST 8.3 nghìn tỷ đồng, tăng 5.6% n/n với TOI đạt 34.5 nghìn tỷ đồng, tăng 26.2%.

Tiếp tục thúc đẩy tăng trưởng mạnh mẽ

Đáng chú ý, hoạt động cho vay vượt trội hơn kỳ vọng của chúng tôi với mức tăng trưởng hợp nhất 11% q/q trong 4Q20. Dự nợ tại ngân hàng mẹ, công ty chứng khoán MB và MCredit đều ghi nhận mức tăng trưởng mạnh, lần lượt đạt 10% q/q, 37% q/q và 27% q/q vào quý 4. Trong khi đó, dự nợ trái phiếu doanh nghiệp gần như không đổi q/q là 28.5 nghìn tỷ đồng, sau khi ghi nhận mức tăng 87% trong 9T20. MBB cho thấy tham vọng tiếp tục mở rộng thị phần cho vay với mức tăng trưởng tín dụng 23.1% năm 2020 và mục tiêu 26% năm 2021 so với chỉ số của ngành ở mức 12.13% năm 2020 và 12% năm 2021 (theo định hướng của NHNN). MBB tiếp tục tập trung vào cho vay bán lẻ, SME và vay tiêu dùng để nâng cao NIM trong những năm tới.

Trong khi đó, các khoản vay cơ cấu cho COVID-19 giảm 48% q/q xuống còn 2.5 nghìn tỷ đồng (~0.9% tổng dự nợ) và được cho biết khả năng phát sinh nợ xấu từ số nợ cơ cấu này không quá đáng kể. Tỷ lệ nợ xấu và tỷ lệ nợ quá hạn lần lượt giảm xuống 1.09% và 1.9% trong 4Q20 từ mức 1.5% và 3.0% trong 3Q20.

MBB dự kiến tăng thu nhập ngoài lãi năm 2021, tận dụng từ quá trình số hóa, tệp khách hàng hiện hữu và các công ty con như MB Ageas trong bảo hiểm nhân thọ, MIG trong bảo hiểm phi nhân thọ và MBS trong chứng khoán.

Đánh giá **MUA (Duy trì)**

Giá mục tiêu **29,150**

Lợi nhuận **+35.2%** (gồm 2.7% cổ tức tiền mặt)

Thông kê

| | |
|-------------------------------|---------------|
| VNIndex (01/02, điểm) | 1,036 |
| Giá cp (01/02, đồng) | 22,000 |
| Vốn hóa (tỷ đồng) | 66,750 |
| SLCP lưu hành (triệu) | 2,799 |
| Cao/ Thấp 52 tuần (đồng) | 26,750/11,675 |
| GTGD TB 6T (tỷ đồng) | 232 |
| Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%) | 65.8/23.0 |
| Cổ đông lớn (%) | |
| Tập đoàn Viettel | 14.01 |
| SCIC | 9.42 |
| Dragon Capital | 4.97 |

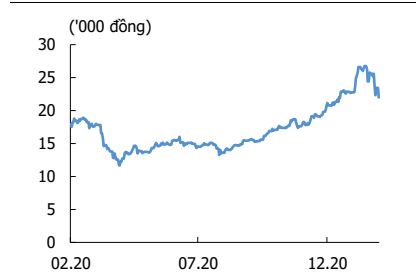
Định giá

| | 2019A | 2020F | 2021F |
|---------------|--------|--------|--------|
| PB (x) | 1.5 | 1.3 | 1.1 |
| PE (x) | 8.0 | 7.8 | 6.3 |
| ROA (%) | 2.1 | 1.9 | 2.0 |
| ROE (%) | 22.2 | 19.2 | 19.8 |
| Cổ tức (%) | - | 2.7 | 2.7 |
| P/LNTDPTD (x) | 3.9 | 3.6 | 3.0 |
| BPS (đồng) | 14,197 | 17,275 | 19,967 |
| EPS (đồng) | 2,752 | 2,813 | 3,495 |

Biến động giá cổ phiếu

| | 1T | 6T | 12T |
|------------------------|-------|------|------|
| Tuyệt đối (%) | (3.5) | 70.9 | 36.0 |
| Tương đối với VNI (%p) | 2.6 | 34.5 | 15.2 |

Xu hướng giá cổ phiếu



Yến Trần

yen.tt@kisvn.vn

Giá mục tiêu được điều chỉnh tăng lên 29,150 đồng

Chúng tôi nâng mức LNST 2021 lên 10.3 nghìn tỷ đồng (+17% so với cập nhật 3Q20), tăng 24.3% n/n, do những thay đổi giả định quan trọng liên quan đến tăng trưởng tín dụng, chi phí tín dụng và thu nhập ngoài lãi nhằm phản ánh kết quả của năm 2020 và định hướng ban đầu của năm 2021. Chúng tôi tăng giá mục tiêu 20% (từ 24,200 đồng) lên 29,150 đồng và lập lại khuyến nghị MUA với các quan điểm đầu tư như sau:

- 1) NIM tiếp tục cải thiện từ mức năm 2020 do ngân hàng tập trung vào các phân khúc SME, micro SME, bán lẻ và tài chính tiêu dùng.
- 2) NFI/TOI được dự báo sẽ tăng 4 điểm% lên 19% dựa trên lộ trình của ngân hàng nhằm nâng cao thu nhập ngoài lãi.
- 3) Trong khi đó, tăng trưởng doanh thu mạnh mẽ sẽ đủ để bù đắp cho sự gia tăng chi phí tín dụng (1.8 - 2.1% trong giai đoạn dự phóng so với mức 1.5-2.1% trong ba năm vừa qua).

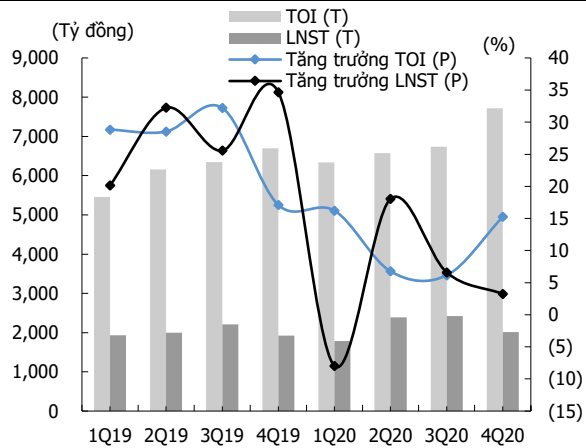
Bảng 1. Dự phóng kết quả kinh doanh

(Tỷ đồng, %, điểm %)

| | 2019 | | | | 2020 | | | | 2019 | 2020 | 4Q20 | |
|---------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|-------------|
| | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | | | q/q | n/n |
| Cho vay khách hàng và TPDN | 243,071 | 254,534 | 255,852 | 265,602 | 262,516 | 285,657 | 296,692 | 326,830 | 265,602 | 326,830 | 10.2 | 23.1 |
| % tăng trưởng (ytd) | 8.8 | 13.9 | 14.5 | 18.9 | (1.2) | 7.6 | 11.7 | 23.1 | 18.9 | 23.1 | - | 4.2 |
| Cho vay khách hàng | 229,168 | 238,925 | 240,211 | 250,331 | 247,980 | 261,385 | 268,642 | 298,297 | 250,331 | 298,297 | 11.0 | 19.2 |
| NPL (Nợ nhóm 3-5) | 3,231 | 3,001 | 3,703 | 2,898 | 4,005 | 3,577 | 4,036 | 3,248 | 2,898 | 3,248 | (19.5) | 12.1 |
| NPL ratio (% , điểm %) | 1.4 | 1.3 | 1.5 | 1.2 | 1.6 | 1.4 | 1.5 | 1.1 | 1.2 | 1.1 | (0.4) | (0.1) |
| NPL (Nợ nhóm 2-5) | 7,479 | 6,095 | 7,243 | 5,794 | 8,790 | 7,485 | 7,985 | 5,669 | 5,794 | 5,669 | (29.0) | -2.1 |
| NPL ratio (% , %p) | 3.3 | 2.6 | 3.0 | 2.3 | 3.5 | 2.9 | 3.0 | 1.9 | 2.3 | 1.9 | (1.1) | (0.4) |
| Dự phòng cho vay (% , điểm %) | 96.5 | 97.6 | 102.7 | 110.5 | 97.6 | 121.0 | 118.9 | 134.1 | 110.5 | 134.1 | 15.2 | 23.6 |
| VAMC | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Tiền gửi khách hàng và TP | 257,267 | 277,888 | 278,218 | 298,998 | 272,111 | 290,681 | 304,208 | 361,884 | 298,998 | 361,884 | 19.0 | 21.0 |
| Tiền gửi khách hàng | 242,252 | 259,009 | 254,130 | 272,710 | 240,737 | 257,379 | 269,189 | 310,960 | 272,710 | 310,960 | 15.5 | 14.0 |
| % tăng trưởng (ytd) | 1.0 | 7.9 | 5.9 | 13.6 | (11.7) | (5.6) | (1.3) | 14.0 | 13.6 | 14.0 | - | 0.4 |
| CASA (% , điểm %) | 25.1 | 25.7 | 27.8 | 33.9 | 29.8 | 32.6 | 33.5 | 37.0 | 33.9 | 37.0 | 3.5 | 3.2 |
| Tổng tài sản | 383,276 | 402,322 | 397,498 | 411,488 | 406,803 | 421,636 | 427,175 | 494,982 | 411,488 | 494,982 | 15.9 | 20.3 |
| Vốn chủ sở hữu | 36,104 | 35,498 | 37,655 | 39,858 | 43,859 | 45,798 | 48,254 | 50,099 | 39,858 | 50,099 | 3.8 | 25.7 |
| Tổng thu nhập hoạt động | 5,454 | 6,158 | 6,345 | 6,693 | 6,339 | 6,574 | 6,735 | 7,714 | 24,650 | 27,362 | 14.5 | 15.3 |
| Thu nhập lãi ròng | 4,135 | 4,395 | 4,582 | 4,889 | 4,695 | 4,624 | 5,165 | 5,794 | 18,000 | 20,278 | 12.2 | 18.5 |
| NIM (% , điểm %) | 4.79 | 4.83 | 4.94 | 5.20 | 4.93 | 4.81 | 5.25 | 5.34 | 4.98 | 4.79 | 0.08 | 0.14 |
| Thu nhập ngoài lãi | 1,319 | 1,763 | 1,764 | 1,804 | 1,644 | 1,950 | 1,571 | 1,920 | 6,650 | 7,084 | 22.3 | 6.4 |
| Thu nhập phí ròng | 879 | 1,218 | 687 | 1,049 | 904 | 1,126 | 973 | 1,358 | 3,833 | 4,361 | 39.5 | 29.5 |
| Lãi từ chứng khoán đầu tư | 182 | 124 | 177 | 235 | 499 | 285 | 172 | 87 | 718 | 1,043 | (49.2) | -62.8 |
| Thu nhập ngoài lãi khác | 259 | 421 | 900 | 521 | 240 | 539 | 425 | 475 | 2,099 | 1,680 | 11.7 | -8.7 |
| Dự phòng rủi ro tín dụng | 964 | 1,400 | 1,312 | 1,214 | 2,093 | 1,217 | 884 | 1,925 | 4,891 | 6,118 | 117.9 | 58.5 |
| Thu nhập hoạt động ròng | 4,490 | 4,758 | 5,033 | 5,479 | 4,246 | 5,357 | 5,852 | 5,789 | 19,760 | 21,244 | (1.1) | 5.7 |
| SG&A | 2,066 | 2,307 | 2,292 | 3,059 | 2,051 | 2,434 | 2,836 | 3,235 | 9,724 | 10,555 | 14.1 | 5.7 |
| CIR (%) | 37.9 | 37.5 | 36.1 | 45.7 | 32.3 | 37.0 | 42.1 | 41.9 | 39.4 | 38.58 | (0.2) | (3.8) |
| Lợi nhuận trước dự phòng | 3,389 | 3,851 | 4,053 | 3,634 | 4,288 | 4,140 | 3,899 | 4,479 | 14,927 | 16,807 | 14.9 | 23.3 |
| Lợi nhuận trước thuế | 2,424 | 2,451 | 2,741 | 2,420 | 2,196 | 2,923 | 3,015 | 2,554 | 10,036 | 10,688 | (15.3) | 5.6 |
| Lợi nhuận ròng | 1,933 | 1,998 | 2,211 | 1,927 | 1,783 | 2,390 | 2,423 | 2,010 | 8,069 | 8,606 | (17.0) | 4.3 |
| LN cổ đông kiểm soát | 1,861 | 1,916 | 2,211 | 1,870 | 1,712 | 2,263 | 2,357 | 1,931 | 7,823 | 8,263 | (18.1) | 3.3 |

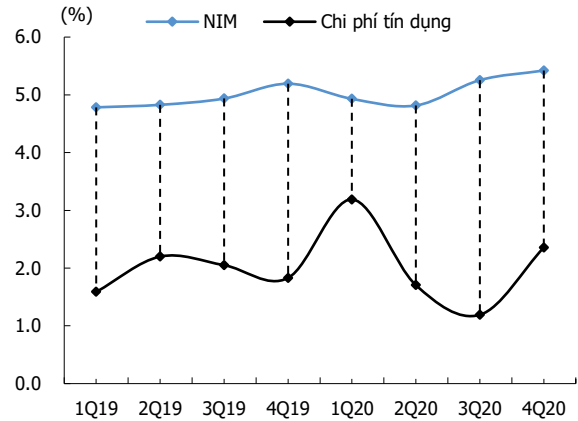
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Hình 1. Kết quả kinh doanh theo quý



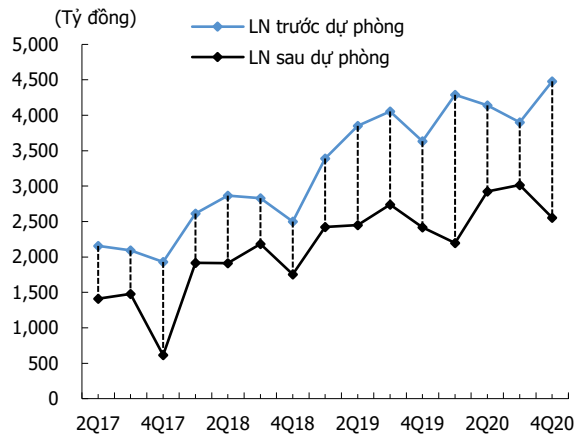
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Hình 2. NIM và chi phí tín dụng



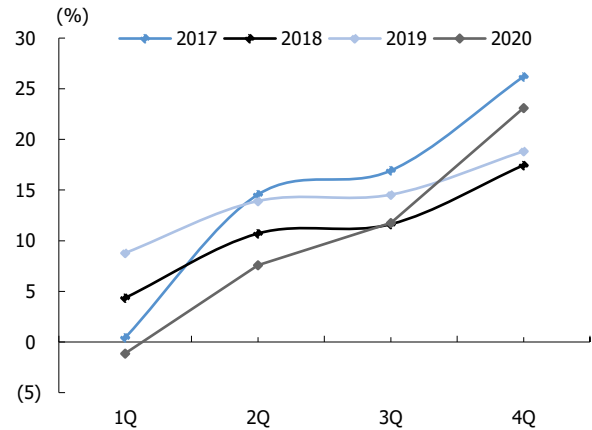
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Hình 3. LN trước và sau dự phòng quý



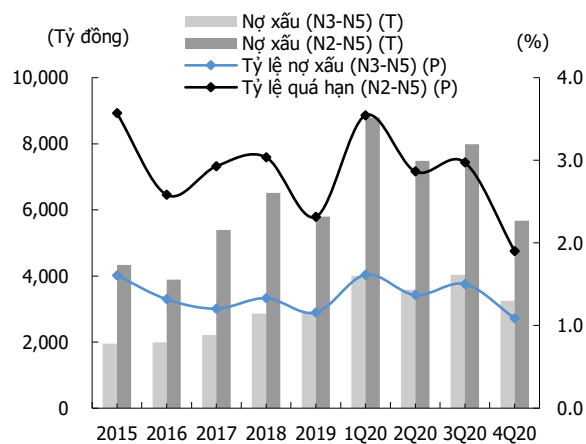
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Hình 4. Tăng trưởng tín dụng quý (YTD)



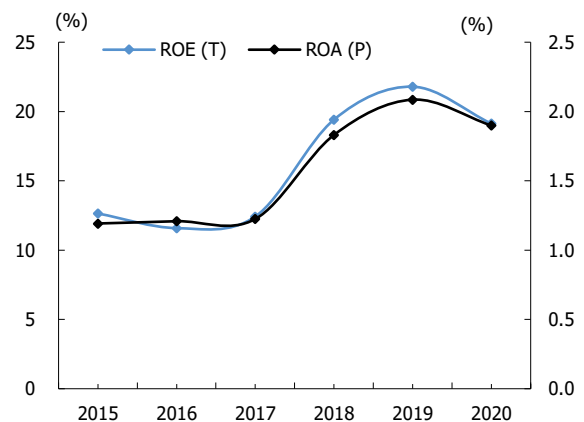
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Hình 5. Cơ cấu nợ xấu



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Hình 6. ROE và ROA



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

■ Tổng quan về công ty

Được thành lập năm 1994 theo quyết định của Bộ Quốc Phòng và Ngân hàng Nhà nước, MBB hiện là một trong năm ngân hàng có tổng tài sản lớn nhất Việt Nam. Lợi thế của ngân hàng đến từ các cổ đông chính (các doanh nghiệp Quốc phòng) với sự hỗ trợ về uy tín, nguồn vốn giá rẻ và cơ sở khách hàng lớn. MBB đang kiểm soát sáu công ty con trong đó những công ty nổi bật gồm Chứng khoán MB, Quỹ đầu tư MB, MCredit, Bảo hiểm Quân đội và MB Ageas Life.

Cân đối kế toán

(Tỷ đồng)

| | 2018A | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F |
|--------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Tổng TS | 362,325 | 411,488 | 494,982 | 539,085 | 608,243 |
| Tổng TS sinh lãi | 344,546 | 391,168 | 466,219 | 504,310 | 566,323 |
| Cho vay và TPDN | 223,420 | 265,602 | 326,830 | 383,623 | 437,218 |
| Hộ gia đình | 81,011 | 101,304 | - | - | - |
| Doanh nghiệp | 142,409 | 164,299 | - | - | - |
| Tiền gửi và cho vay TCTD | 66,755 | 63,162 | 68,826 | 49,519 | 58,641 |
| Tiền gửi NHNN và TPCP | 54,371 | 62,404 | 70,564 | 71,168 | 70,464 |
| Trái phiếu VAMC | - | - | - | - | - |
| Tổng TS không sinh lãi | 22,055 | 24,462 | 33,757 | 41,316 | 49,966 |
| Khác | 4,276 | 4,142 | 4,994 | 6,540 | 8,046 |
| Tổng nợ phải trả | 328,152 | 371,630 | 444,883 | 480,687 | 539,897 |
| Tiền gửi của khách hàng | 239,964 | 272,710 | 310,960 | 346,636 | 386,618 |
| Trái phiếu | 11,158 | 26,289 | 50,924 | 45,063 | 57,993 |
| Tiền gửi và vay của TCTD | 60,791 | 50,616 | 51,084 | 53,628 | 56,299 |
| Tiền vay của CP và NHNN | 2,633 | 17 | 15 | - | - |
| Phải trả khác | 13,607 | 21,998 | 31,900 | 35,360 | 38,987 |
| Tổng VCSH | 34,173 | 39,858 | 50,099 | 58,399 | 68,346 |
| VCSH | 32,643 | 37,970 | 47,907 | 55,883 | 65,457 |
| Vốn điều lệ | 21,605 | 23,727 | 27,988 | 27,988 | 27,988 |
| Thặng dư VCSH | - | - | 1,178 | 1,178 | 1,178 |
| Quỹ khác | 3,915 | 4,965 | 6,350 | 7,589 | 9,130 |
| LN giữ lại | 7,124 | 9,278 | 12,392 | 19,128 | 27,163 |
| Thu nhập toàn diện khác | - | - | - | - | - |
| Cổ đông thiểu số | 1,530 | 1,888 | 2,193 | 2,516 | 2,888 |

Kết quả kinh doanh

(Tỷ đồng)

| | 2018A | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F |
|-----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Tổng thu nhập hoạt động | 19,537 | 24,650 | 27,362 | 32,666 | 38,171 |
| Thu nhập lãi thuần | 14,583 | 18,000 | 20,278 | 23,522 | 27,782 |
| Thu nhập lãi | 24,824 | 31,197 | 32,767 | 37,546 | 43,462 |
| Chi phí lãi | 10,241 | 13,197 | 12,490 | 14,024 | 15,680 |
| Thu nhập ngoài lãi | 4,953 | 6,650 | 7,084 | 9,144 | 10,389 |
| Thu phí và hoa hồng dịch vụ | 3,006 | 3,833 | 4,361 | 5,921 | 6,914 |
| Lãi từ đầu tư tài chính | 430 | 718 | 1,043 | 984 | 874 |
| Khác | 1,517 | 2,099 | 1,680 | 2,240 | 2,601 |
| Dự phòng rủi ro tính dụng | 3,035 | 4,891 | 6,118 | 7,151 | 8,535 |
| Thu nhập hoạt động ròng | 16,501 | 19,760 | 21,244 | 25,515 | 29,636 |
| Chi phí quản lý và bán hàng | 8,734 | 9,724 | 10,555 | 12,275 | 14,344 |
| Chi phí nhân viên | n.a | n.a | n.a | n.a | n.a |
| Lợi nhuận trước DPTD | 10,803 | 14,927 | 16,807 | 20,391 | 23,828 |
| LNTT | 7,767 | 10,036 | 10,688 | 13,240 | 15,293 |
| Thuế | 1,577 | 1,968 | 2,082 | 2,648 | 3,059 |
| Thuế suất hiệu dụng (%) | 20.3 | 19.6 | 19.5 | 20.0 | 20.0 |
| Lãi từ hoạt động chính | 5,168 | 6,133 | 7,274 | 8,730 | 10,011 |
| Hoàn nhập nợ đã trích lập | 1,022 | 1,935 | 1,332 | 1,862 | 2,223 |
| LN ròng | 6,190 | 8,069 | 8,606 | 10,592 | 12,234 |
| LN dành cho NH mẹ | 6,113 | 7,823 | 8,263 | 10,270 | 11,862 |

Chỉ số tài chính

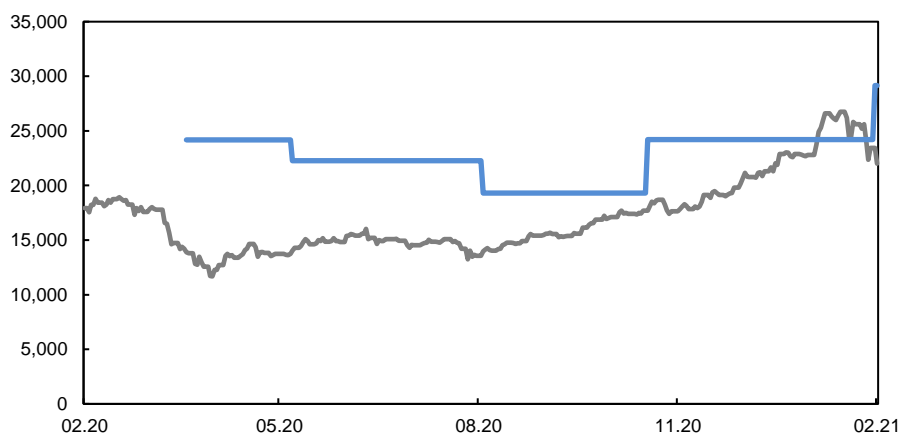
| | 2018A | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F |
|--------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Sinh lợi và hiệu quả(%) | | | | | |
| ROE | 20.1 | 22.2 | 19.2 | 19.8 | 19.6 |
| ROA | 1.8 | 2.1 | 1.9 | 2.0 | 2.1 |
| NIM | 4.63 | 4.98 | 4.79 | 4.92 | 5.28 |
| Lãi TB trên tài sản | 7.9 | 8.6 | 7.7 | 7.9 | 8.3 |
| Chi phí vốn | 3.5 | 4.0 | 3.3 | 3.3 | 3.3 |
| Tỷ lệ chi phí / thu nhập | 44.7 | 39.4 | 38.6 | 37.6 | 37.6 |
| Chi phí tín dụng | 1.5 | 2.0 | 2.1 | 2.0 | 2.1 |
| Tăng trưởng (%) | | | | | |
| LN dành cho NH mẹ | 76.6 | 28.0 | 5.6 | 24.3 | 15.5 |
| LNTDPTD | 37.3 | 38.2 | 12.6 | 21.3 | 16.9 |
| Tăng trưởng tín dụng | 17.4 | 18.9 | 23.1 | 17.4 | 14.0 |
| Tổng TS | 15.4 | 13.6 | 20.3 | 8.9 | 12.8 |
| Chất lượng TS (%) | | | | | |
| Tỷ lệ nợ xấu | 1.3 | 1.2 | 1.1 | 1.1 | 1.1 |
| Tỷ lệ dự trữ lỗ tín dụng | 112.3 | 110.5 | 134.1 | 138.6 | 152.5 |
| Tỷ lệ cho vay / huy động | 76.6 | 80.8 | 79.2 | 86.2 | 87.3 |
| Tỷ lệ an toàn vốn (%) | | | | | |
| CAR | 11.0 | 10.1 | 10.7 | 11.2 | 11.4 |
| CET1 | n.a | n.a | n.a | n.a | n.a |
| Tier 1 | - | 9.0 | 9.4 | 10.0 | 10.4 |

Chỉ số định giá

| | 2018A | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|
| Chỉ số trên mỗi cp (đồng, điều chỉnh) | | | | | |
| BPS | 12,165 | 14,197 | 17,275 | 19,967 | 23,388 |
| EPS | 2,140 | 2,752 | 2,813 | 3,495 | 4,021 |
| Cổ tức | 483 | - | 600 | 600 | 600 |
| Định giá (x) | | | | | |
| P/B | 1.8 | 1.5 | 1.3 | 1.1 | 0.9 |
| P/E | 10.3 | 8.0 | 7.8 | 6.3 | 5.5 |
| P/PPE | 5.5 | 3.9 | 3.6 | 3.0 | 2.6 |
| Suất sinh lợi cổ tức (%) | 2.2 | - | 2.7 | 2.7 | 2.7 |
| Tỷ lệ chi trả cổ tức (%) | 22.6 | - | 21.3 | 17.2 | 14.9 |
| Phân tích ROE (%) | | | | | |
| ROE | 20.1 | 22.2 | 19.2 | 19.8 | 19.6 |
| Đòn bẩy (x) | 10.6 | 10.3 | 9.9 | 9.2 | 8.9 |
| TS sinh lãi / Tổng TS | 94.0 | 94.1 | 93.2 | 92.4 | 91.9 |
| LN ròng / TS sinh lãi | 1.8 | 2.0 | 1.8 | 2.0 | 2.1 |
| Thu nhập lãi thuần / TS sinh lãi | 4.2 | 4.6 | 4.3 | 4.7 | 4.9 |
| Thu nhập ngoài lãi / TS sinh lãi | 1.4 | 1.7 | 1.5 | 1.8 | 1.8 |
| Chi phí tín dụng / TS sinh lãi | 0.9 | 1.3 | 1.3 | 1.4 | 1.5 |
| Chi phí QL&BH / TS sinh lãi | 2.5 | 2.5 | 2.3 | 2.4 | 2.5 |

Thay đổi khuyến nghị và giá mục tiêu

| Công ty | Ngày | Khuyến nghị | Giá mục tiêu (đồng) | % so với giá TB | % cao (thấp) |
|-------------------------------|----------|-------------|---------------------|-----------------|--------------|
| Ngân hàng TMCP Quân Đội (MBB) | 02/02/21 | MUA | 29,150 | - | - |
| | 18/10/20 | MUA | 24,200 | - | - |
| | 04/08/20 | MUA | 19,304 | - | - |
| | 07/05/20 | MUA | 22,261 | - | - |
| | 20/03/20 | MUA | 24,174 | - | - |



■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không ký vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 2/02/2020.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 2/02/2020.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam chưa phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu Ngân hàng TMCP Quân Đội (MBB) và hiện không là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Yến Trần

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2020 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.