

TRUNG LẬP – Giá mục tiêu 1 năm: 117.000 đồng/cp

Giá hiện tại (ngày 10/11/2021): 97.600 đồng/cp

Nguyễn Thu Hà, CFA

hant4@ssi.com.vn

+84 – 24 3936 6321 ext. 8708

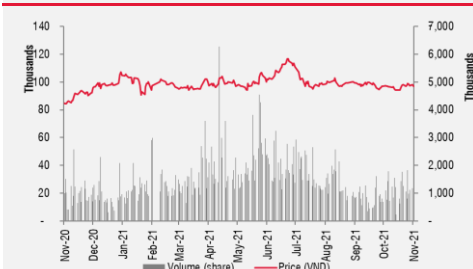
Ngày 10/11/2021

NGÀNH TÀI CHÍNH

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	15.894
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	360.132
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	3.709
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	117,2/84,9
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	1.113.777
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	4,82
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	109,29
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	23,53
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	74,8
Giá trị vốn hoá (triệu USD):	N.a

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

Thành lập năm 1963, VCB tiền thân là Cục Ngoại hối trực thuộc NHNN Việt Nam, được tách ra thành ngân hàng chuyên về các giao dịch ngoại hối. VCB là ngân hàng đầu tiên và duy nhất tại Việt Nam vào thời điểm đó. Năm 1996, VCB đã tái cơ cấu và trở thành NHTMCP với H&KĐ mở rộng sang dịch vụ ngân hàng bán lẻ và ngân hàng tổ chức bên cạnh mảng kinh doanh truyền thống là kinh doanh tài chính và ngoại hối. VCB cổ phần hóa vào năm 2007 và IPO vào tháng 12/2007.

Tóm tắt Q3/2021: NIM duy trì được tốt hơn kỳ vọng

KQKD Q3/2021 của VCB tốt hơn kỳ vọng, với LNTT đạt 5,7 nghìn tỷ đồng (+15% so với cùng kỳ). Tăng trưởng tín dụng ổn định (+11,6% so với đầu năm, hay +19,4% so với cùng kỳ) và NIM ở mức 3,15% (-35 bps so với quý trước nhưng +14 bps so với cùng kỳ) đã mang lại kết quả khả quan. Mặc dù quy mô của gói hỗ trợ tương đối lớn, tốc độ thu hẹp NIM so với quý trước của VCB cũng chỉ ở mức tương đương với các ngân hàng khác. Trong Q4/2021, chúng tôi kỳ vọng NIM giảm nhẹ do ngân hàng có thể tiếp tục duy trì lãi suất thấp để hỗ trợ khách hàng, trong khi đó không còn nhiều dư địa để cải thiện chi phí vốn. Tuy nhiên, chúng tôi tăng nhẹ ước tính LNTT năm 2021 thêm 3% lên 25 nghìn tỷ đồng (+8,6% so với cùng kỳ). Chúng tôi cũng chuyển cơ sở định giá sang cuối năm 2022 (từ áp dụng mức trung bình năm 2021-2022) và áp dụng hệ số P/B mục tiêu không đổi là 3,0x. Do đó, giá mục tiêu 1 năm cho cổ phiếu VCB được điều chỉnh lên 117.000 đồng/cổ phiếu (từ 111.500 đồng/cổ phiếu), tiềm năng tăng giá là 20%. Mặc dù lạc quan hơn về triển vọng trung và dài hạn của VCB, chúng tôi cho rằng mức tăng trưởng lợi nhuận trong 1-2 quý tới có thể không khả quan và do đó ảnh hưởng đến diễn biến giá trong ngắn hạn của cổ phiếu. Chúng tôi duy trì khuyến nghị TRUNG LẬP. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng những đợt cổ phiếu điều chỉnh xuống mức giá thấp là cơ hội để gia tăng tỷ trọng đối với nhà đầu tư dài hạn.

Bảng: Tóm tắt bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)

(tỷ đồng)	3Q21	4Q20	% YTD	3Q20	% YoY
Tổng tài sản	1.385.235	1.326.230	4,4%	1.188.572	16,5%
Cho vay khách hàng (bao gồm trái phiếu doanh nghiệp)	943.852	845.467	11,6%	790.404	19,4%
Tiền gửi của khách hàng (bao gồm giấy tờ có giá)	1.129.797	1.053.354	7,3%	1.002.754	12,7%
Tỷ lệ nợ xấu (Thông tư 02)	1,16%	0,62%		1,01%	
Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu (LLC)	242,9%	368,0%		215,1%	
LDR thuần	87,7%	81,4%		79,9%	
CAR (Basel 2)	n/a	9,66%		10,19%	

Nguồn: Công ty, SSI

Bảng: Tóm tắt báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

(tỷ đồng)	3Q21	3Q20	% YoY	9T21	9T20	% YoY
Thu nhập lãi ròng	10.428	8.723	19,5%	31.606	25.835	22,3%
Thu nhập ròng ngoài lãi	2.825	2.863	-1,3%	10.236	8.771	16,7%
Tổng thu nhập hoạt động	13.253	11.586	14,4%	41.842	34.605	20,9%
Chi phí hoạt động	5.002	4.579	9,3%	14.518	12.607	15,2%
CIR	37,7%	39,5%		34,7%	36,4%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	2.513	2.025	24,1%	8.013	6.033	32,8%
LNTT	5.738	4.983	15,1%	19.311	15.965	21,0%
NIM	3,15%	3,01%		3,16%	2,93%	
Chi phí tín dụng	1,07%	1,04%		1,19%	1,05%	

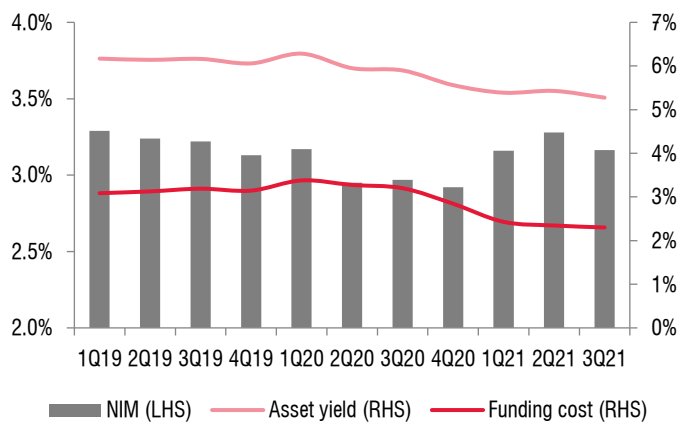
Nguồn: Công ty, SSI

Tin cập nhật

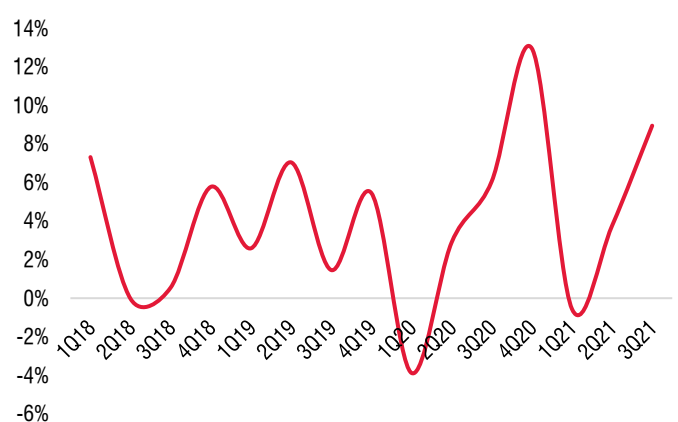
NIM được duy trì tốt hơn kỳ vọng. Chúng tôi ước tính các gói hỗ trợ cắt giảm lãi suất cho vay (với ước tính tác động lên thu nhập lãi thuần (NII) là 5 nghìn tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm 2021, tương đương 2,5 nghìn tỷ đồng mỗi quý), cùng với việc thoái lãi dự thu liên quan đến các khoản vay tái cơ cấu sẽ kéo NIM giảm khoảng 80-90 bps so với quý trước trong Q3/2021. Tuy nhiên, thực tế trong Q3/2021 NIM chỉ giảm 35 bps so với quý trước. Mức độ sụt giảm này tương đương như mức giảm trung bình được quan sát thấy tại các Ngân hàng thương mại cổ phần khác (-34 bps so với quý trước). Theo quan điểm của chúng tôi, điều này có thể được lý giải như sau:

- *Tăng trưởng tín dụng ổn định, được thúc đẩy bởi cả khách hàng cá nhân và doanh nghiệp.* VCB đạt mức tăng trưởng tín dụng 11,5% so với đầu năm, trong đó nhóm khách hàng doanh nghiệp và cá nhân lần lượt tăng 10,4% và 11,6% so với đầu năm. Các ngành nghề có mức tăng trưởng mạnh nhất bao gồm sản xuất, vận tải và thương mại.
- *Tỷ lệ CASA đang tăng lên, đạt 34,3% vào cuối Q3/2021.* CASA liên tục được cải thiện qua các quý vừa qua. Số dư CASA tăng 9% so với quý trước đạt 380 nghìn tỷ đồng vào cuối tháng 9. Ngoài yếu tố mùa vụ, kết quả đáng khích lệ này cũng là kết quả của các gói phí thanh toán được triển khai từ Q3/2020.
- *Các gói hỗ trợ khiến NII giảm 2 nghìn tỷ đồng (chiếm 5,5% NII/năm) trong Q3/2021 (so với giả định của chúng tôi là 2,5 nghìn tỷ đồng).* Theo NHNN, VCB (trong khoảng thời gian từ ngày 15/7 đến ngày 30/9) đã cắt giảm lãi suất cho vay đối với dư nợ 1,1 triệu tỷ đồng. Điều này làm NII giảm 2 nghìn tỷ đồng, tương đương 40% NII trong nửa cuối năm 2021.

Biểu đồ: NIM của VCB



Biểu đồ: Biến động của CASA so với quý trước



Nguồn: Công ty, SSI

Do NIM vượt mức 3% và tăng trưởng tín dụng là 19,4% so với cùng kỳ, NII đã tăng 19,5% so với cùng kỳ đạt 10,4 nghìn tỷ đồng.

Trong khi hoạt động kinh doanh ngoại hối (1,2 nghìn tỷ đồng, tăng 13,4% so với cùng kỳ) và thu từ nợ xấu đã xóa (600 tỷ đồng, tăng 27% so với cùng kỳ) khá ổn định, thì lợi nhuận thuần hoạt động dịch vụ tiếp tục bị ảnh hưởng do giãn cách xã hội trong Q3/2021 – giảm -10,3% so với cùng kỳ (đạt 1,1 nghìn tỷ đồng). Chi tiết về các khoản thu dịch vụ như sau:

- *Thu nhập từ ngân hàng số tăng 25% so với cùng kỳ, hoàn thành 65% kế hoạch cả năm.* Trong Q3/2021, số lượng khách hàng mới từ kênh kỹ thuật số đã tăng 500.000 khách lên 5,7 triệu khách. Vào cuối quý 3, tổng số khách hàng của VCB đạt 16 triệu khách, trong đó 75% khách hàng là khách sử dụng thường xuyên. Theo

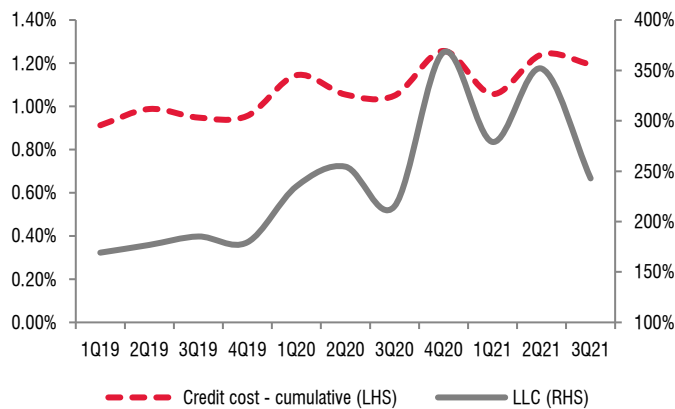
quan điểm của chúng tôi, mặc dù sở hữu lượng khách hàng lớn nhất nhưng VCB vẫn chưa hoàn toàn tận dụng hết lợi thế này để đẩy mạnh tăng trưởng doanh thu. Chi tiêu hàng năm cho CNTT của ngân hàng khá thấp, ở mức 100-200 tỷ đồng (tương đương 0,4% TOI) so với các ngân hàng cùng ngành (1-5% TOI), thấp hơn so với phân khúc ngân hàng tư nhân.

- *Thanh toán quốc tế và tài trợ thương mại* giảm 0,2% so với cùng kỳ và thị phần của VCB giảm nhẹ từ 16% trong năm ngoái xuống 15,3% trong 9T2021.
- *Thu nhập từ dịch vụ thẻ* cũng sụt giảm do các gói miễn giảm phí.
- *Doanh số bảo hiểm (bancassurance)* đạt 100 tỷ đồng trong Q3/2021 (so với 150-200 tỷ đồng mỗi quý trong 6T2021). Theo ngân hàng, nếu doanh số bancassurance đạt được mục tiêu đã đề ra trong hợp đồng độc quyền, thì VCB sẽ nhận được khoản thưởng hiệu quả hoạt động. VCB kỳ vọng doanh số bancassurance trong năm 2021 đạt 500 tỷ đồng và tiền thưởng KPI tối thiểu là 100 tỷ đồng.

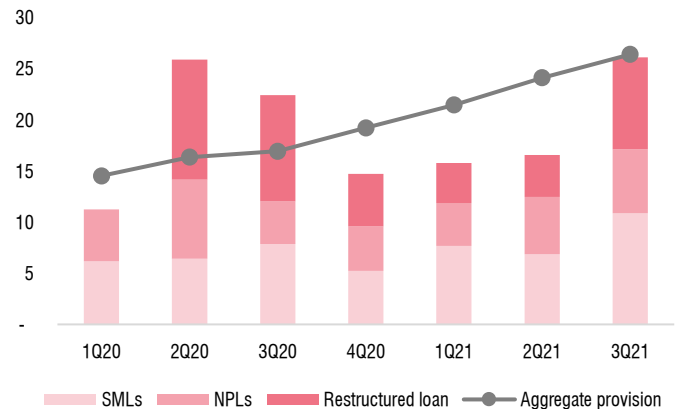
Mặc dù có sự suy yếu nhưng chất lượng tài sản không phải là mối quan tâm lớn tại VCB. Nợ nhóm 2 tăng 59% so với quý trước lên 10,9 nghìn tỷ đồng, xuất phát từ một số doanh nghiệp thuộc ngành khách sạn và vận tải ở miền Trung và miền Nam. Trong khi đó, tỷ lệ nợ xấu tăng 11% so với quý trước lên 6,3 nghìn tỷ đồng và các khoản vay tái cơ cấu tăng gấp đôi lên 9 nghìn tỷ đồng. Tổng các khoản cho vay bị ảnh hưởng chiếm khoảng 4-5% tổng dư nợ. Tuy nhiên, tổng mức trích lập dự phòng vào cuối tháng 9 là 26,4 nghìn tỷ đồng, cao hơn tổng tài sản có vấn đề (Nợ nhóm 2, nợ xấu và nợ tái cơ cấu).

Ngân hàng cũng chia sẻ rằng trong đợt bùng phát dịch Covid-19 trước đó, tỷ lệ các khoản nợ tái cơ cấu chuyển thành nợ xấu chỉ ở mức 4-5%.

Biểu đồ: Chi số chất lượng tài sản của VCB



Biểu đồ: Tài sản có vấn đề ở VCB (nghìn tỷ đồng)



Nguồn: Công ty, SSI

Nhìn chung, chúng tôi nhận thấy kết quả Q3/2021 của VCB tương đối tốt so với kỳ vọng, với các chỉ số chính vẫn được duy trì ổn định. Kết quả hoạt động đáng khích lệ như vậy sẽ giúp ngân hàng đạt được kế hoạch đã đề ra tại ĐHCĐ.

Kế hoạch của ban lãnh đạo

- **Tăng trưởng tín dụng:** Ngân hàng đang chờ Ngân hàng Nhà nước chấp thuận nâng hạn mức tín dụng cho cả năm 2021.
- **NIM dự kiến sẽ ổn định ở mức 3,2%.** Trong trường hợp dịch Covid-19 bùng phát, ngân hàng có thể sẽ phải hỗ trợ thêm cho khách hàng và trong trường hợp đó, ngân hàng dự kiến NIM sẽ giảm xuống 3,1%.
- **Chất lượng tài sản:**
 - VCB có kế hoạch xử lý nợ xấu trong Q4/2021 với mục tiêu tỷ lệ nợ xấu dưới 1% vào cuối năm. LLCR mục tiêu trong khoảng 200-250%.
 - Các khoản nợ tái cơ cấu có thể tăng lên khoảng 11-12 nghìn tỷ đồng vào cuối năm. Trước đó, VCB đã ước tính trích lập dự phòng cho các khoản nợ tái cơ cấu là 4 nghìn tỷ đồng và đã lên kế hoạch trích lập toàn bộ trong năm 2021 thay vì trải đều trong thời gian 3 năm. Khoản 4 nghìn tỷ đồng này đã nằm trong kế hoạch tổng chi phí dự phòng cho cả năm 2021 ở mức 10 nghìn tỷ đồng. Tuy nhiên, với sự gia tăng của các khoản nợ tái cơ cấu hiện tại và dự kiến, chi phí dự phòng có thể vượt so với con số kế hoạch.
- **Kế hoạch tăng vốn:**
 - **Cổ tức bằng cổ phiếu:** VCB kỳ vọng quá trình này sẽ được hoàn tất vào cuối năm.
 - **Phát hành riêng lẻ:** VCB sẽ bắt đầu triển khai tìm đơn vị tư vấn tài chính và pháp lý vào đầu 2022. Do quá trình này tốn nhiều thời gian, VCB kỳ vọng thương vụ sẽ hoàn tất *sớm nhất* vào giữa năm 2022.

Ước tính và định giá

Chúng tôi nâng giả định NIM đối với VCB từ 2,81% lên 2,90%, thấp hơn so với kế hoạch của ban lãnh đạo. Chúng tôi để dành dư địa cho trường hợp có thể tiếp tục có các gói hỗ trợ khách hàng chịu ảnh hưởng bởi dịch Covid-19. Trong số 3 ngân hàng nhà nước niêm yết, VCB đã tiến hành hỗ trợ khách hàng nhiều nhất trong nhiều đợt bùng phát dịch Covid-19 vừa qua. Trong khi đó, chúng tôi giữ nguyên giả định chi phí tín dụng và trích lập dự phòng lần lượt ở mức 1,22% và 11 nghìn tỷ đồng.

Từ kết quả Q3/2021, chúng tôi tăng nhẹ ước tính LNTT năm 2021 thêm 3% lên 25 nghìn tỷ đồng (+8,6% so với cùng kỳ), nhưng giảm 6% trong năm 2022 đạt 29,8 nghìn tỷ đồng (+18,9% so với cùng kỳ). Chúng tôi chuyển cơ sở định giá sang năm 2022 (từ việc áp dụng mức bình quân năm 2021-2022) và áp dụng P/B mục tiêu không đổi là 3,0x. Do đó, giá mục tiêu 1 năm của cổ phiếu VCB được điều chỉnh lên 117.000 đồng/cổ phiếu (từ 111.500 đồng/cổ phiếu), tiềm năng tăng giá là 20%. Mặc dù lạc quan hơn về triển vọng trung và dài hạn của VCB, chúng tôi cho rằng mức tăng trưởng lợi nhuận trong 1-2 quý tới có thể không khả quan và do đó ảnh hưởng đến diễn biến giá trong ngắn hạn của cổ phiếu. Chúng tôi duy trì khuyến nghị TRUNG LẬP. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng những đợt cổ phiếu điều chỉnh xuống mức giá thấp là cơ hội để gia tăng tỷ trọng đối với nhà đầu tư dài hạn. Yêu tố hỗ trợ tăng chính đối với khuyến nghị của chúng tôi là Việt Nam phục hồi nhanh hơn dự kiến sau đại dịch Covid-19, trong khi rủi ro giảm chính đối với khuyến nghị của chúng tôi là nợ xấu và nợ tái cơ cấu cao hơn dự kiến.

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Triệu đồng	2018	2019	2020	2021E	2022E
Bảng cân đối kế toán					
+ Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	12.792.045	13.778.358	15.095.394	16.439.369	14.865.021
+ Tiền gửi tại NHNN	10.845.701	34.684.091	33.139.373	36.825.812	40.876.651
+ Tiền gửi và cho vay các tổ chức tín dụng khác	250.228.037	249.470.372	267.969.645	299.098.318	319.763.292
+ Chứng khoán kinh doanh	2.654.806	1.801.126	1.954.061	1.869.675	1.947.967
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	275.983	98.312	-	-	-
+ Cho vay khách hàng	621.573.249	724.473.254	820.545.467	933.843.086	1.064.611.093
+ Chứng khoán đầu tư	149.296.430	167.529.689	156.931.097	150.163.330	168.087.344
+ Đầu tư dài hạn	2.476.067	2.464.493	2.239.006	2.239.006	2.239.006
+ Tài sản cố định	6.527.466	6.706.503	8.539.362	9.051.724	9.594.827
+ Đầu tư bất động sản	-	-	-	-	-
+ Tài sản khác	17.356.776	21.807.494	19.816.687	24.295.805	29.922.121
Tổng tài sản	1.074.026.560	1.222.813.692	1.326.230.092	1.473.826.125	1.651.907.324
+ Các khoản nợ NHNN	90.685.315	92.365.806	41.176.995	42.000.535	42.840.546
+ Tiền gửi và vay các tổ chức tín dụng khác	76.524.079	73.617.085	103.583.833	108.763.025	114.201.176
+ Tiền gửi của khách hàng	801.929.115	928.450.869	1.032.113.567	1.150.806.627	1.277.395.356
+ Các công cụ tài chính phái sinh và các nghĩa vụ tài chính khác	-	-	52.031	52.031	52.031
+ Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư, cho vay tổ chức tín dụng chịu rủi ro	25.803	20.431	14.679	15.413	16.184
+ Phát hành giấy tờ có giá	21.461.132	21.383.932	21.240.197	22.939.413	24.774.566
+ Các khoản nợ khác	21.221.737	26.021.232	33.953.811	40.744.573	42.781.802
Tổng nợ phải trả	1.011.847.181	1.141.859.355	1.232.135.113	1.365.321.617	1.502.061.660
+ Vốn	36.322.343	42.428.821	42.428.821	42.428.821	66.536.525
+ Dự phòng	9.445.732	12.186.141	14.925.803	17.931.852	21.433.327
+ Chênh lệch tỷ giá	84.450	16.361	5.103	5.103	5.103
+ Chênh lệch định giá lại tài sản	119.178	113.011	-	-	-
+ Lợi nhuận chưa phân phối	16.138.687	26.126.544	36.650.228	48.053.708	61.785.685
Tổng vốn chủ sở hữu	62.110.390	80.870.878	94.009.955	108.419.485	149.760.640
Lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	68.989	83.459	85.024	85.023	85.024
Tổng nợ phải trả, vốn chủ sở hữu và lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	1.074.026.560	1.222.813.692	1.326.230.092	1.473.826.125	1.651.907.324
Tăng trưởng					
Huy động	13,2%	15,8%	11,2%	11,5%	11,0%
Tín dụng	14,6%	16,0%	14,0%	13,8%	14,0%
Tổng tài sản	3,7%	13,9%	8,5%	11,1%	12,1%
Vốn chủ sở hữu	18,4%	30,2%	16,2%	15,3%	38,1%
Thu nhập lãi thuần	29,5%	21,6%	5,1%	9,5%	15,4%
Thu nhập từ hoạt động kinh doanh	33,6%	16,3%	7,4%	10,3%	12,5%
Chi phí hoạt động	14,7%	16,6%	1,0%	12,9%	11,3%
Lợi nhuận trước thuế	61,1%	27,1%	-0,7%	8,6%	18,9%
Lợi nhuận sau thuế	60,5%	27,2%	-0,7%	8,6%	18,9%
Định giá					
PE	16,1	20,5	22,5	20,8	17,5
PB	2,97	4,02	3,63	3,2	2,5
Giá trị sổ sách (đồng)	18.043	22.415	39.171	30.512	39.116

Nguồn: Công ty, SSI ước tính

Triệu đồng	2018	2019	2020	2021E	2022E
Báo cáo kết quả kinh doanh					
Thu nhập lãi thuần	28.408.516	34.537.728	36.285.475	39.734.382	45.849.821
Thu nhập ngoài lãi	10.869.917	11.155.663	12.777.066	14.401.040	15.062.438
TỔNG THU NHẬP TỪ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH	39.278.433	45.693.391	49.062.541	54.135.422	60.912.259
TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG	-13.611.094	-15.874.542	-16.038.250	-18.100.571	-20.142.368
Lợi nhuận ròng từ hoạt động kinh doanh trước chi phí dự phòng	25.667.339	29.818.849	33.024.291	36.034.851	40.769.891
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-7.398.113	-6.607.278	-9.974.730	-11.002.552	-10.995.287
LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ	18.269.226	23.211.571	23.049.561	25.032.300	29.774.604
Thuê thu nhập doanh nghiệp	-3.647.164	-4.614.227	-4.577.043	-4.970.763	-5.912.461
LỢI NHUẬN SAU THUẾ	14.622.062	18.597.344	18.472.518	20.061.536	23.862.142
Lợi nhuận thuộc về cổ đông thiểu số	-16.484	-15.090	-21.207	-21.207	-21.207
LỢI NHUẬN RÒNG	14.605.578	18.582.254	18.451.311	20.040.329	23.840.935
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (đồng)	3.323	4.406	4.345	4.685	5.561
Cổ tức tiền mặt (đồng)	800	800	800	800	800
Nhu cầu vốn					
Hệ số an toàn vốn- CAR	10,5%	9,3%	9,6%	10,6%	11,5%
Vốn CSH/Tổng tài sản	5,8%	6,6%	7,1%	7,4%	9,1%
Vốn CSH/Tổng tín dụng	9,8%	11,0%	11,2%	11,3%	13,7%
Chất lượng tài sản					
Tỷ lệ nợ xấu	1,0%	0,8%	0,6%	0,7%	0,7%
Tỷ lệ dự phòng nợ xấu	165,4%	176,3%	368,0%	350,9%	350,5%
Hệ số về quản lý					
Tỷ lệ chi phí/thu nhập - CIR	34,7%	34,7%	32,7%	33,4%	33,1%
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi nhân viên	2.282	2.412	2.446	2.483	2.672
Lợi nhuận trước thuế trên mỗi nhân viên	1.061	1.225	1.149	1.148	1.306
Lãi thuần từ HĐKD trên mỗi chi nhánh/PGD	77.933	88.553	92.921	100.251	110.348
Lợi nhuận trước thuế trên mỗi chi nhánh/PGD	36.248	44.984	43.654	46.356	53.939
Lợi nhuận					
Hệ số chênh lệch lãi thuần - NIM	2,77%	3,09%	2,92%	2,89%	2,99%
Thu nhập ngoài lãi/Lãi thuần từ HĐKD	27,7%	24,4%	26,0%	26,6%	24,7%
ROA - trung bình	1,4%	1,6%	1,4%	1,4%	1,5%
ROE - trung bình	20,8%	22,8%	18,4%	17,2%	16,0%
Thanh khoản					
Tỷ lệ cấp tín dụng trên vốn huy động - LDR	77,7%	78,1%	80,3%	81,9%	84,2%

Nguồn: Công ty, SSI ước tính

KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Trưởng phòng Chiến lược Đầu tư

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Trần Trung Kiên

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

kientt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhhtk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tuntt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715