

NGÂN HÀNG NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM (VCB) – CẬP NHẬT

Khuyến Nghị: GIỮ

Ngày: 3/8/2009

GIỚI THIỆU

VCB là ngân hàng nhà nước đầu tiên tiến hành IPO vào tháng 12/2007 với tổng khối lượng đầu giá là 97.5 triệu cổ phiếu (bằng 9.28% tổng vốn điều lệ) với giá đầu giá bình quân 107,860 đồng/cổ phiếu. VCB chính thức hoạt động dưới hình thức ngân hàng cổ phần từ tháng 6/2008 với vốn điều lệ 12,100 tỷ đồng.

VCB là ngân hàng thương mại lớn thứ ba sau Agribank và BIDV nhưng lớn hơn VietinBank với tổng tài sản 221,950 tỷ tại thời điểm cuối năm 2008.

VCB đóng vai trò quan trọng trong ngành Ngân hàng từ những ngày đầu thành lập năm 1963 khi VCB là ngân hàng duy nhất phục vụ các hoạt động kinh tế đối ngoại và cho vay xuất nhập khẩu cho cả nước. Vào cuối 2008, thị phần của VCB trong dịch vụ tín dụng là 9%, huy động vốn là 12%, thị phần thanh toán xuất khẩu 27%, thanh toán thẻ tín dụng 60%, và hệ thống ATM 18%.

VCB có hệ thống ngân hàng trên khắp cả nước với 63 chi nhánh, 214 phòng giao dịch, và nhiều công ty con, công ty liên doanh và liên kết.

TIÊU ĐIỂM NGÀNH

Giải ngân mạnh cho vay hỗ trợ lãi suất 4% đã giúp cho tín dụng tăng trưởng mạnh trong 6 tháng đầu năm. Tăng trưởng tín dụng của toàn hệ thống ngân hàng trong nửa đầu 2009 ước tính tăng 17% trong đó nhiều ngân hàng thương mại lớn đạt được mức tăng trưởng vượt xa mức bình quân như ACB 46%, EIB 43%, STB 40%, và MB 35%. Do đó, thu nhập từ lãi vay đóng góp từ 70-90% tổng thu nhập từ hoạt động kinh doanh của các ngân hàng thương mại.

Tăng trưởng tín dụng đối với cho vay chứng khoán và cho vay tiêu dùng đã đóng góp đáng kể vào thu nhập lãi cho các ngân hàng thương mại trong nửa đầu 2009. Tín dụng tăng trưởng mạnh trong Quý 2, đặc biệt là từ cho vay đầu tư chứng khoán và bất động sản. Tính đến 30/6/2009, tổng dư nợ cho hoạt động repo và đầu tư chứng khoán đã tăng 28.31% so với cuối 2008, cao hơn nhiều so với mức tăng 17% tổng tăng trưởng tín dụng toàn ngành. Trong khi đó, dư nợ cho vay bất động sản tăng 10.48% và dư nợ tiêu dùng đạt 85 ngàn tỷ, tăng 11.6% so với cuối 2008. Những khoản cho vay này không bị giới hạn bởi trần lãi suất cho vay tối đa 10.5%/năm và có thể áp dụng lãi suất thỏa thuận cao hơn ở mức từ 12-15%. Tăng trưởng tín dụng cao ở những lĩnh vực này phần nào giải thích cho thu nhập lãi cao của hệ thống ngân hàng.

Tăng trưởng tín dụng sẽ giảm mạnh trong nửa cuối 2009 khi NHNN đã chính thức giới hạn tăng trưởng tín dụng trong toàn hệ thống cho cả năm 2009 ở mức 25-27% thay vì 30% như trước đây, tương ứng với khoảng tăng trưởng còn lại cho 6 tháng cả năm chỉ còn 8-10%. Do vậy, có nhiều khả năng các ngân hàng sẽ phải đối mặt với nhiều khó khăn để có thể giữ tỷ suất lợi nhuận cao trong thu nhập lãi như 6 tháng đầu năm.

Chi phí sử dụng vốn tăng sẽ thu hẹp NIM trong 6 tháng cuối năm. Cung tiền được dự đoán sẽ được thu hẹp trong nửa cuối 2009, và do vậy các ngân hàng thương mại sẽ phải tăng lãi suất cho vay. Tuy nhiên, với lãi suất cơ bản được kỳ vọng sẽ giữ nguyên ở mức 7% trong những tháng sắp tới do chính sách bình ổn tiền tệ, các ngân hàng sẽ phải chi thêm cho những chương trình khuyến mãi để thu hút tiền gửi. Kết quả là chi phí sử dụng vốn tăng là điều không thể tránh khỏi trong nửa cuối 2009.

Hệ thống ngân hàng sẽ dựa vào gói kích cầu thứ hai trong nửa cuối 2009 khi mà gói kích cầu thứ nhất cho vay ngắn hạn hỗ trợ lãi suất 4% hầu như đã được giải ngân hết. Cho đến thời điểm 30/7/2009, dư nợ giải ngân của chương trình hỗ trợ lãi suất 4% là 389,106 tỷ đồng, chiếm hơn 90% quy mô gói kích cầu.

Chúng tôi kỳ vọng 2009 sẽ là một năm với nhiều thuận lợi cho ngành ngân hàng khi nền kinh tế bắt đầu hồi phục và rủi ro nợ xấu nhẹ bớt đối với ngành ngân hàng. Những ngân hàng thương mại lớn có thể đạt khoảng 10-15% tăng trưởng lợi nhuận so với năm ngoái và so với kế hoạch đề ra vào đầu năm.

TIÊU ĐIỂM NGÂN HÀNG

VCB đóng vai trò đầu tàu trong ngành ngân hàng với vị trí thứ hai tính theo vốn chủ sở hữu, vị trí thứ ba về tổng tài sản và thị phần lớn trong tất cả các lĩnh vực kinh doanh. Tuy nhiên, VCB đang mất dần thị phần qua các năm do mức độ cạnh tranh trong ngành ngân hàng ngày càng gia tăng.

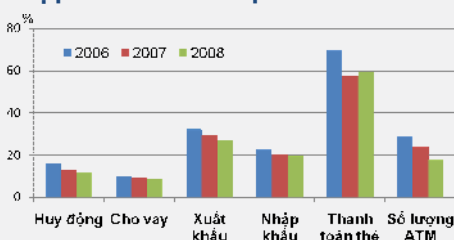
Thị phần của VCB trong ngành ngân hàng

%	2006	2007	2008
Tiền gửi khách hàng	15.6	12.7	11.8
Cho vay khách hàng	9.8	9.1	8.7
Xuất khẩu	32	29.3	26.8
Nhập khẩu	22.8	20	19.5
Thanh toán thẻ	69.9	57.6	59.7
Số lượng ATMs	29	24	17.8

THÔNG TIN TỔNG QUAN

Ngành	Ngân hàng
Niêm yết	HOSE
Mã	VCB
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	12,100
Số CP đang niêm yết (tỷ đồng)	112.3
(bằng 9.28% vốn điều lệ)	
Giá (03/8/2009)	56,500
Giá cao nhất trong 52 tuần	60,500
Giá thấp nhất trong 52 tuần	46,800
KL GDBQ trong 10 ngày	1,054,173

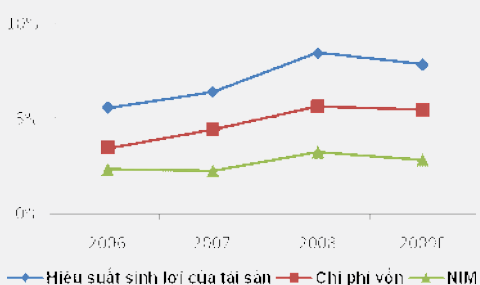
Thị phần của VCB qua các năm



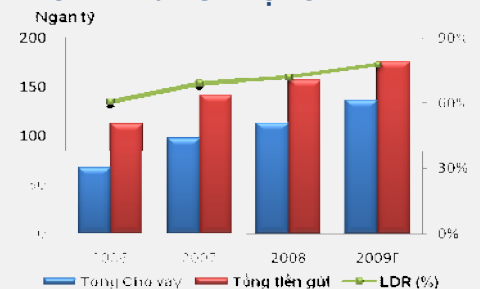
HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH 1H2009

Tổng tài sản (tỷ đồng)	215,652
Tổng dư nợ (tỷ đồng)	131,220
Tổng huy động (tỷ đồng)	154,848
LNTT (tỷ đồng)	2,930
LNST (tỷ đồng)	2,275
Cho vay/Huy động (%)	85%
Tăng trưởng tín dụng (%)	16.3%
Tăng trưởng huy động (%)	-1.4%
Tỷ lệ nợ xấu (%)	3.75%

HIỆU SUẤT SỬ DỤNG VỐN



CHO VAY và HUY ĐỘNG



CHẤT LƯỢNG TÍN DỤNG



Trong nửa đầu 2009, VCB đã hưởng lợi từ chương trình cho vay hỗ trợ lãi suất và từ những hoạt động kinh doanh truyền thống... Trong 6 tháng đầu năm, thu nhập lãi thuần của VCB là hơn 3,000 tỷ đồng, tăng 3% so với cùng kỳ. Thu nhập lãi tiếp tục là nguồn thu nhập chính của ngân hàng khi tỷ trọng thu nhập lãi chiếm 68% tổng thu nhập của nửa đầu 2009 (tỷ lệ này của năm 2008 là 74%). Trong đó, thu nhập lãi từ hoạt động cho vay trong 1H2009 vẫn chiếm gần 70% tổng thu nhập lãi, bằng mức của năm 2008. Tại thời điểm cuối Q1/2009, tổng dư nợ cho vay hỗ trợ lãi suất của VCB đã là 33,000 tỷ đồng, tương đương 28% tổng dư nợ tại thời điểm đó.

... nhờ tín dụng tăng trưởng mạnh Q2 2009. Tổng dư nợ cho vay của VCB vào thời điểm cuối Quý 2/2009 là 131,220 tỷ đồng. Trong Q1, tăng trưởng tín dụng của VCB chỉ đạt 4.1%, tuy nhiên tăng trưởng tín dụng 1H2009 đã đạt 16.3%, thấp hơn không nhiều so với tăng trưởng bình quân ngành (17%) nhưng thấp hơn nhiều so với tốc độ tăng trưởng tín dụng của ACB (46%) và STB (40%). Điều này chủ yếu xuất phát từ tăng trưởng nợ ngắn hạn (+22%) với phần lớn là từ nguồn vốn giải ngân cho chương trình hỗ trợ lãi suất 4%. Cho vay trung và dài hạn cũng tăng 10.2% trong 1H2009.

Huy động vốn là một thế mạnh truyền thống của VCB với số dư tài khoản vãng lai lớn của nhiều tổ chức, tuy nhiên, trong 1H2009 đây trở thành yếu điểm của VCB. VCB chiếm 12% thị phần huy động tiền gửi với số dư tiền gửi lớn từ các tổ chức và tập đoàn tài chính, trong đó hầu hết nguồn vốn này có chi phí vốn thấp ở lãi suất không thời hạn. Tuy nhiên, tăng trưởng huy động giảm 6.1% trong Q1 và cuối Q2, tổng huy động đạt 154,800 tỷ, tăng 5% so với quý trước nhưng giảm 1.4% so với đầu năm. Sự sụt giảm này bắt nguồn từ giảm tiền gửi không kỳ hạn (giảm 15% so với 1H2008) đặc biệt là tiền gửi không kỳ hạn bằng vàng, ngoại tệ giảm 44% so với cuối 2008. Mặc dù tốc độ tăng trưởng huy động thấp hơn mong đợi, số dư tiền gửi khách hàng tại VCB vào cuối Q2 vẫn gấp 1.7 lần so với ACB và gấp 2.7 lần so với STB.

...do đó, tỷ lệ cho vay/huy động tăng lên 80% trong Q1/2009 và 85% vào Q2, cao hơn rất nhiều so với mức bình thường 70%.

... và NIM thu hẹp vì chi phí sử dụng vốn tăng. NIM trong Q1 chỉ đạt 2.6% và cải thiện lên 3.1% trong Q2, tuy nhiên vẫn thấp hơn mức bình quân 3.3% trong 2008 do mức sụt giảm tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn dẫn đến chi phí vốn tăng cao hơn so với năm 2008.

Khả năng hoàn nhập dự phòng có thể cải thiện lợi nhuận của ngân hàng trong những tháng sắp tới. Trong 2008, VCB lập dự phòng 132 tỷ cho chứng khoán kinh doanh và 301 tỷ cho chứng khoán đầu tư. Trong 6 tháng đầu năm, lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chứng khoán của VCB đạt 258 tỷ do VCB bán bớt danh mục chứng khoán nắm giữ và hoàn nhập dự phòng. Vì vậy, rất có thể VCB sẽ đạt lợi nhuận từ chứng khoán kinh doanh và đầu tư cao hơn trong những quý sắp tới nếu thị trường chứng khoán tiếp tục cải thiện.

Thu nhập từ hoạt động dịch vụ thẻ và hoạt động ủy thác sẽ đóng vai trò quan trọng hơn trong cơ cấu doanh thu. VCB đang dẫn đầu trong lĩnh vực cung cấp dịch vụ thẻ với 24% thị phần thẻ debit nội địa và 29.1% thị phần thẻ tín dụng quốc tế. Nghiệp vụ thanh toán thẻ của VCB chiếm 59.7% thị phần trong nước với hơn 3.4 triệu thẻ được phát hành. Thêm vào đó, VCB có thuận lợi lớn trong giao dịch với khối lượng lớn vì khách hàng của VCB chủ yếu là các tập đoàn, tổ chức lớn. Vì vậy, thu nhập từ dịch vụ thẻ và hoạt động ủy thác chiếm khoảng 10% tổng thu nhập từ hoạt động kinh doanh của VCB. Tỷ lệ này sẽ tiếp tục tăng khi thanh toán qua thẻ trở nên phổ biến hơn trong những năm tới.

Với vị trí đứng đầu trong lĩnh vực kinh doanh ngoại tệ, kinh doanh ngoại tệ và vàng đem lại lợi nhuận đáng kể cho VCB. Doanh thu từ kinh doanh ngoại tệ và vàng đóng góp khoảng 9% tổng thu nhập từ hoạt động kinh doanh trong nửa đầu 2009. Với thế mạnh về kinh doanh ngoại tệ cũng như thuận lợi về nắm giữ nguồn kí gửi của nhiều tập đoàn, kinh doanh ngoại tệ và vàng cũng đem lại nguồn thu nhập ổn định cho VCB.

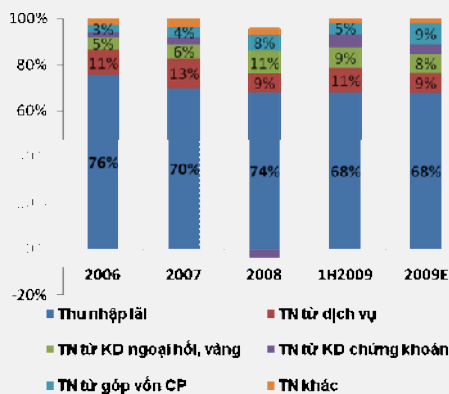
Rủi ro:

Vận hành một hệ thống lớn và nặng nề cần thời gian để hoạt động trở nên hiệu quả hơn và cần nhiều nỗ lực để giữ vững vị trí hàng đầu trong ngành. Mặc dù VCB đã chính thức hoạt động dưới hình thức ngân hàng cổ phần từ tháng 6/2008, VCB vẫn vận hành theo một quy trình khá lớn và nặng nề. Vì vậy, VCB đòi hỏi nhiều thời gian và cải thiện trong hệ thống quản lý để có thể đạt hiệu quả trong hoạt động và giữ vị trí hiện có trong ngành ngân hàng trước cạnh tranh ngày càng quyết liệt.

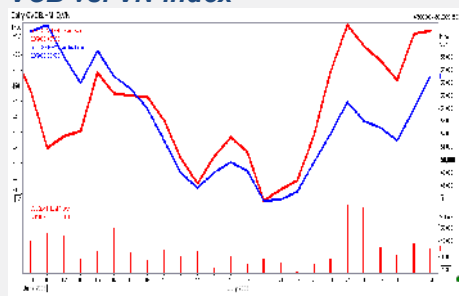
CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ

Giá (03/08/2009)	56,500
Vốn hóa TT (VND bn.)	6,344
EPS 2009F	2,900
P/E trailing	18.9
P/E 2009F	19.5
P/B 2008	5.0
P/B 2009F	4.0
ROE 2008 (%)	18.5%
ROE 2009F (%)	24.5%

CƠ CẤU DOANH THU



VCB vs. VN-index



Tỷ lệ nợ xấu cao so với trung bình ngành: tỷ lệ nợ xấu của VCB tính đến ngày 31/12/2008 là 4.6% - cao hơn nhiều so với các ngân hàng thương mại khác (1% của STB và 0.9% của ACB). Tỷ lệ này giảm xuống còn 3.75% vào 1H2009 nhưng vẫn cao hơn các ngân hàng khác và cao hơn kế hoạch về tỷ lệ nợ xấu 3.5% cho cả năm. Tỷ lệ nợ xấu cao sẽ làm tăng chi phí cho Ngân hàng.

Khả năng huy động vốn từ những nguồn khác để duy trì tốc độ tăng trưởng tài sản: Trong 1H2009, tổng tăng trưởng tài sản của VCB giảm 2.8%, chủ yếu là do giảm mạnh số dư tiền gửi tại NHNN (-86% so với cuối 2008), giảm tiền gửi từ các tổ chức và Kho bạc Nhà nước (-10%) và giảm tiền gửi khách hàng (-1.4%) trong khi cho hoạt động cho vay tăng mạnh (+16.3%). Sự sụt giảm nguồn tiền gửi của Kho bạc Nhà nước tại ngân hàng thương mại cho thấy động thái thu hẹp cung tiền của NHNN. Vì vậy, nếu VCB không cải thiện khả năng huy động vốn từ các nguồn khác, đặc biệt là từ khách hàng cá nhân và phát hành các giấy tờ có giá trong nửa cuối 2009, VCB sẽ khó có thể đảm bảo tăng trưởng tài sản trên 10%.

Triển vọng 2H2009

VCB đề ra kế hoạch tăng trưởng tài sản 11%, tăng trưởng tính dụng 18% và tăng trưởng huy động 15% cho 2009. Kế hoạch lợi nhuận trước thuế 2009 là 3.320 tỷ, bằng với lợi nhuận đạt được trong 2008. Dựa trên những kết quả hoạt động khả quan trong nửa đầu 2009 với LNTT 2.930 tỷ, chúng tôi dự kiến LNTT của năm 2009 sẽ đạt 4.700 tỷ (tương đương 3.500 tỷ LNST) dựa trên những giả định sau:

- Tăng trưởng tính dụng đạt 21%, tăng trưởng huy động 8%, và tăng trưởng tài sản 8.9%.
- NIM bình quân 2009 là 2.9%, thấp hơn mức 3.3% của 2008 vì chi phí huy động vốn tăng nhanh hơn tăng trưởng lợi nhuận trong các hoạt động tín dụng.
- Tăng trưởng thu nhập lãi 2009 giảm 3% trong khi thu nhập từ dịch vụ tăng 7%, thu nhập từ kinh doanh ngoại tệ và vàng giảm 25% so với năm trước.
- Tỷ lệ nợ xấu 2009 giảm xuống còn 3.8% từ 4.6% của 2008.
- Năm 2009, chi phí hoạt động sẽ chiếm 35% lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh.

KHUYẾN NGHỊ

Với LNST kì vọng 2009 là 3.500 tỷ, EPS dự phóng đạt 2,900 đồng/cổ phiếu năm 2009. Tại mức giá 56,600, P/E forward 2009 là 19.5x và P/B 2009 là 4x cao hơn bình quân của thị trường và của ngành. Tuy nhiên, với vị trí dẫn đầu trong ngành ngân hàng, chúng tôi tin rằng VCB sẽ đạt tăng trưởng EPS từ 10-15% trong 2-3 năm tới, đặc biệt là khi nền kinh tế bắt đầu cải thiện, chúng tôi khuyến nghị GIỮ cho VCB.

So sánh giữa các Ngân hàng

	ACB	STB	VCB (*)	CTG (*)
Giá (Ngày 3/8/2009)	46,800	36,300	56,500	40,000
Vốn điều lệ (Tỷ đồng)	6,356	5,116	12,101	12,060
Vốn hóa TT (Tỷ đồng)	29,746	18,571	6,344	4,848
LNST 2008 (Tỷ đồng)	2,210	955	2,520	1,805
LNST 1H2009 (Tỷ đồng)	1,045	779	2,276	1,575
ROA 2008	2.3%	1.6%	1.2%	0.9%
ROE 2008	31.5%	14.0%	18.5%	14.6%
P/B 2008	3.8	2.4	5.0	3.9
P/E 2008	13.5	19.4	27.1	26.7
P/E trailing	12.6	15.3	18.9	19.5
P/E 2009 (E)	14.6	14.2	19.5	21.0

(*) Vốn hóa TT được tính trên số cp được niêm yết hiện tại

BÁO CÁO TÀI CHÍNH VÀ DỰ PHÒNG (Đơn vị: triệu đồng)

KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH	2006	2007	2008	1H2009	2009F
Thu nhập lãi thuần	3,816,785	4,004,927	6,623,636	3,024,327	6,436,530
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	548,252	726,351	790,887	484,956	843,896
Thu nhập từ kinh doanh vàng và ngoại hối	273,481	354,532	952,911	390,553	714,683
Thu nhập từ chứng khoán đầu tư	100,776	180,716	(409,127)	258,381	387,572
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	108,099	78,958	550,338	-	577,855
Thu nhập từ cổ tức	140,137	200,348	264,806	224,388	269,266
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	52,027	174,914	129,065	70,462	174,760
Tổng thu nhập	5,039,557	5,720,746	8,902,516	4,453,067	9,404,561
Tổng chi phí hoạt động	(1,291,160)	(1,627,740)	(2,694,119)	(1,266,553)	(3,291,596)
Lãi/lỗ trước dự phòng	3,748,397	4,093,006	6,208,397	3,186,514	6,112,965
Tổng dự phòng	128,859	(944,281)	(2,883,937)	(256,745)	(1,410,690)
LNTT	3,877,256	3,148,725	3,324,460	2,929,769	4,702,275
Thuế	1,016,217	(758,773)	(787,906)	(645,264)	(1,175,569)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(1,858)	(9,384)	(16,340)	(8,801)	(17,492)
LNST	4,891,615	2,380,568	2,520,214	2,275,704	3,509,214
BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2006	2007	2008	1H2009	2009F
Tiền	66,501,436	54,007,434	64,411,398	38,151,169	58,492,590
Chứng khoán kinh doanh	30,962,526	42,734,023	41,876,169	42,198,316	41,011,689
Đầu tư vào các Cty liên doanh, liên kết	964,687	1,899,703	2,961,634	2,964,938	3,050,483
Cho vay khách hàng	67,742,519	97,631,494	112,792,965	131,220,996	136,479,488
Dự phòng cho vay khách hàng	(1,491,631)	(2,102,946)	(4,264,201)	(4,625,544)	(5,186,221)
Tổng tiền cho vay	66,250,888	95,528,548	108,528,764	126,595,451	131,293,267
Tài sản khác	2,447,868	3,193,697	4,172,483	5,741,914	7,746,593
Tổng tài sản	167,127,405	197,363,405	221,950,448	215,651,789	241,594,622
Tiền gửi khách hàng	111,916,337	141,589,093	157,067,019	154,848,458	169,632,381
Tiền gửi và vay của các TCTD khác	28,962,001	30,625,066	33,416,147	27,340,504	36,016,655
Phát hành giấy tờ có giá	11,246,420	6,573,441	6,023,810	5,335,955	5,716,150
Các khoản nợ khác	3,699,874	4,963,706	11,550,035	12,570,511	13,214,837
Tổng nợ phải trả	155,824,632	183,751,306	208,057,011	200,095,429	224,580,023
Vốn điều lệ	4,356,737	4,429,337	12,100,860	12,100,860	12,100,860
Thặng dư vốn	5,425,333	7,385,328	766,899	649,482	783,182
LN chưa phân phối	265,209	454,828	858,668	2,254,279	3,946,777
Tổng vốn và các quỹ	11,228,106	13,527,759	13,790,042	15,080,829	16,907,026
Tài sản sinh lãi	162,788,274	191,168,677	215,598,323	208,326,501	232,327,447
Khoản nợ chịu lãi	152,124,758	178,787,600	196,506,976	187,524,917	211,365,186
Tỷ lệ	2006	2007	2008	1H2009	2009F
Chất lượng tài sản					
Cho vay/Huy động (%)	60.5%	69.0%	71.8%	84.7%	80.5%
Tỷ lệ Nợ xấu/Tổng dư nợ (%)	2.7%	3.9%	4.6%	3.8%	3.8%
Dự phòng nợ xấu/Tổng dư nợ (%)	-0.19%	1.14%	2.74%	0.42%	1.11%
CAR (%)	12.6%	9.2%	8.9%	N/A	N/A
Vốn CSH/Tổng tài sản (%)	6.8%	7.0%	6.3%	7.1%	7.0%
Tỷ số chính					
Chi phí hoạt động/ Thu nhập (%)	25.6%	28.5%	30.3%	28.4%	35.0%
Suất sinh lợi của tài sản sinh lãi	5.6%	6.4%	8.5%	7.2%	7.9%
Chi phí vốn	3.5%	4.4%	5.7%	4.7%	5.4%
NIS	2.1%	2.0%	2.8%	2.4%	2.4%
NIM	2.3%	2.3%	3.3%	2.9%	2.9%
ROA	3.0%	1.3%	1.2%	2.1%	1.6%
ROE	43.6%	19.2%	18.5%	31.5%	23.0%
Chỉ số tăng trưởng					
Tốc độ tăng trưởng tài sản (*)		17.9%	12.5%	-2.8%	8.9%
Tốc độ tăng trưởng cho vay (*)		44.1%	15.5%	16.3%	21.0%
Tốc độ tăng trưởng huy động (*)		26.5%	10.9%	-1.4%	8.0%
Tốc độ tăng trưởng lãi suất		4.9%	65.4%		-2.8%
Tốc độ tăng trưởng phí		32.5%	8.9%		6.7%
Tốc độ tăng trưởng trước dự phòng		9.2%	51.7%		-1.5%
Tăng trưởng LNST		-51.3%	5.9%		39.2%

(*) tăng trưởng từ đầu năm đối với 1H2009

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt 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 Bản Việt 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 Bản Việt 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 Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Trịnh Thanh Cần can.trinh@vcsc.com.vn

Hoàng Thị Hoa hoa.hoang@vcsc.com.vn

Đinh Thị Như Hoa hoa.dinh@vcsc.com.vn

Ông Thị Thanh Thảo thao.ong@vcsc.com.vn

Nguyễn Ngọc Ý Nhi nhi.nguyen@vcsc.com.vn

Võ Phúc Nguyên nguyen.vo@vcsc.com.vn

Võ Xuân Quỳnh quynh.vo@vcsc.com.vn

Lê Chí Hiếu hieu.le@vcsc.com.vn

Vũ Thành Tú tu.vu@vcsc.com.vn

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU & PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN BẢN VIỆT

67 Hàm Nghi, Quận 1, TP.HCM, Việt Nam

ĐT: (84 8) 3914 3588 Fax: (84 8) 3914 3209

<http://www.vcsc.com.vn>