



Company Report: Vietnam Maritime Commercial Joint Bank (MSB)

 Bộ phận Phân tích Doanh nghiệp
 Research@gtjas.com.vn

20 Aug 2021

Kỳ vọng chuyển đổi sang mô hình bán lẻ

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Ngân hàng bước vào giai đoạn tăng trưởng nhanh: CAGR 5 năm cho vay khách hàng và PBT lần lượt là 22.5%/năm và 98%/năm. Tín dụng các năm duy trì tăng đều trên 20%/năm. 6 tháng đầu năm 2021, MSB đã gần đạt chỉ tiêu lợi nhuận cho cả năm 2021.
- Nguồn thu ổn định từ hoạt động kinh doanh/ đầu tư trái phiếu khi đứng đầu thị phần giao dịch TPCP với 10.69% trong 1H2021.
- Kỳ vọng vào thu nhập bất thường từ thoái 100% vốn khỏi FCCOM và hợp tác bảo hiểm với Prudential.
- Đẩy mạnh SME và bán lẻ thúc đẩy tăng trưởng dài hạn.
- Chất lượng tài sản và nguồn vốn vẫn đảm bảo.

RỦI RO

Làn sóng Covid lần thứ 4 tại Việt Nam tạo áp lực lên tăng trưởng tín dụng nửa cuối năm, tăng áp lực dự phòng và rủi ro nợ xấu. Mặc dù vậy, hiện tại, quyết định kéo dài thêm thời gian trích lập dự phòng thêm 6 tháng theo sửa đổi thông tư 03 từ phía NHNN cũng phần nào giúp các ngân hàng giảm tải áp lực.

KHUYẾN NGHỊ

Dù mới lên sàn, thanh khoản cổ phiếu MSB đang khá tích cực nhờ lọt vào các rổ chỉ số tiêu biểu như VNFinLead và VNDiamond. MSB đang giao dịch ở mức P/B hợp lý so với mặt bằng chung toàn ngành. P/B 1.78 thấp hơn một chút so với nhóm ngân hàng TMCP hàng đầu phản ánh đúng vị thế của ngân hàng so với các ngân hàng về mặt thu nhập cũng như lợi thế và triển vọng kinh doanh.

Chúng tôi có đánh giá tích cực với triển vọng kinh doanh của ngân hàng nhưng triển vọng này đã được phản ánh phần lớn lên giá cổ phiếu. Do vậy, khuyến nghị **"Trung lập"** cổ phiếu MSB với mức giá mục tiêu là **33,600VND/cp**.

Khuyến nghị:

Trung lập
 (Initial)

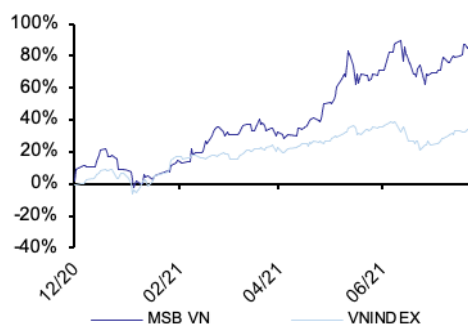
6-18m TP:

VND33,600

Giá cp hiện tại:

VND30,100

Diễn biến giá cp



Thay đổi giá cp	1 M	3 M	From listed 23/12/20
Abs. %	14.7	23.9	85.7
SS với VN index	24.2	30.4	111.8
Giá tb (VND)	29,550	28,693	23,659

Nguồn: Bloomberg, Guotai Junan (VN)

12/31	TOI (VND b)	Net Profit (VND b)	EPS (VND)	EPS (Δ%)	BPS (VND)	DPS (VND)	Yield (%)	NIM (%)	CIR (%)	ROE (%)
2019A	4,715	1,044	3,264	11.1	12.85	-	0	2.51	-53.06	7.28
2020A	7,183	2,012	3,226	-1.16	14.58	-	0	3.41	-49.92	12.68
2021F	10,829	4,364	3,772	16.92	13.48	-	0	3.75	-35	22.29
2022F	13,226	4,952	4,280	13.48	23.54	-	0	3.91	-40	20.01
2023F	15,707	5,877	5,080	18.67	28.62	-	0	3.77	-40	19.48

SL cp lưu hành (triệu)	1,175.00	Cổ đông lớn (%)	VNPT 6.09
Vốn hóa TT. (VND b)	35,367.50	Free float (%)	93.9
Giá trung bình KL 3 tháng ('000)	10,004.77	LDR (%)	66.4
Giá cao/thấp nhất 52w (VND)	31900 / 15100	CAR (%)	11.64

Nguồn: the Company, Guotai Junan (VN).

TRIỂN VỌNG KINH DOANH

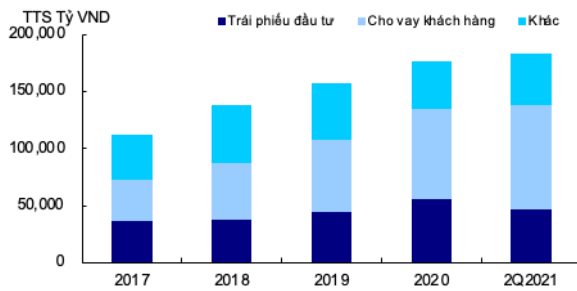
- 1) **Bước vào giai đoạn tăng trưởng nhanh:** CAGR 5 năm cho vay khách hàng và PBT lần lượt là 22.5%/năm và 98%/năm. Tín dụng các năm duy trì tăng đều trên 20%/năm. Đáng chú ý, từ năm 2020, kết quả hoạt động kinh doanh của MSB có bước đột phá khi ghi nhận PBT gấp đôi năm 2019 nhờ cải thiện NII, cùng với đó thu nhập ngoài lãi cũng tăng đều và mạnh mẽ. Ngân hàng đặt mục tiêu đến năm 2025 tăng trưởng trung bình 30%/năm tại tất cả các chỉ tiêu TTS, lợi nhuận.
- 2) **Chuyển hướng đẩy mạnh tín dụng bán lẻ và SME,** cùng với xu hướng chung của ngành. Cuối năm 2020, MSB ra mắt ngân hàng số TNEX, hướng đến tập khách hàng trẻ (phân khúc thu nhập trung bình và sinh viên). Hiện nay, TNEX đã có trên 52.000 khách hàng, trung bình 136.000 giao dịch/tháng, với giá trị bình quân 71.000 đồng/giao dịch. MSB hướng tới việc mở rộng tập khách hàng lên 3 triệu trong 3 năm tới (+25%).
- 3) **Thu nhập dịch vụ cải thiện.** Tháng 3/2021, MSB ký kết hợp đồng hợp tác bảo hiểm độc quyền với Prudential, mở ra giai đoạn tăng trưởng mới cho thu nhập bảo hiểm và thu nhập ngoài lãi nói chung. 6 tháng đầu năm 2021, thu nhập dịch vụ của MSB tăng đột biến lên gần 2,200 tỷ đồng từ mức 325 tỷ đồng cùng kỳ năm ngoái do MSB đã ghi nhận một phần upfront fee từ hợp đồng hợp tác với Prudential (ước tính đã ghi nhận hơn 1,000 tỷ đồng). Phần upfront fee còn lại và kỳ vọng về sự cải thiện thu nhập bảo hiểm sẽ là động lực tăng trưởng thu nhập dịch vụ của MSB trong những năm tiếp theo.
- 4) **Nguồn thu ổn định từ hoạt động kinh doanh/ đầu tư trái phiếu:** top 1 thị phần giao dịch TPCP (10.69% 1H2021). Tổng danh mục chứng khoán đầu tư chiếm trung bình 30% TTS của ngân hàng. Thu lãi từ kinh doanh chứng khoán nợ chiếm 30% tổng thu nhập lãi của ngân hàng.
- 5) **Kỳ vọng NIM cải thiện** nhờ tận dụng được lợi thế chi phí vốn thấp từ CASA cao thứ 4 toàn ngành (28.3% cuối quý 2/2021) và huy động vốn cấp 2. Ngân hàng sở hữu tập khách hàng lớn lâu năm giúp CASA từ KHDN ổn định, CASA từ cá nhân đang chiếm tỷ trọng lớn nhất.
- 6) **Thu nhập bất thường từ thoái 100% vốn khỏi FCCOM.** MSB hiện đang trong quá trình đàm phán với đối tác ngoại về việc chuyển nhượng 100% cổ phần tại Công ty tài chính tiêu dùng FCCOM. Đầu năm 2020, MSB đã đàm phán thành công chuyển nhượng 50% FCCOM cho Hyundai Card, tuy nhiên do ảnh hưởng của dịch Covid và thay đổi chiến lược đối tác khiến thương vụ này bất thành. Chúng tôi kỳ vọng MSB sẽ sớm hoàn tất quá trình lựa chọn đối tác mới và chốt được thương vụ này tại thời điểm cuối năm 2021-đầu năm 2022. Tính đến 31/12/2020, tổng tài sản của FCCOM đạt hơn 621 tỷ đồng, vốn chủ sở hữu đạt 606,8 tỷ đồng. Dư nợ tín dụng của công ty đạt 322 tỷ đồng, lợi nhuận đạt 2,3 tỷ đồng, giảm 64% so với năm 2019. Với P/B trung bình của các thương vụ M&A công ty TCTD gần đây, chúng tôi kỳ vọng MSB sẽ thu về ít nhất 500 tỷ đồng lợi nhuận từ thương vụ bán 100% FCCOM, qua đó bổ sung nguồn lực phục vụ hoạt động kinh doanh của ngân hàng.
- 7) **Chất lượng tài sản và nguồn vốn vẫn đảm bảo.** Huy động trên thị trường liên ngân hàng tích cực và chiếm tỷ trọng lớn. Tuy nhiên, theo giải thích từ phía ngân hàng, nguồn huy động thị trường 2 này luôn được duy trì ở mức cao để tài trợ cho hoạt động đầu tư thị trường 2- tức đầu tư trái phiếu của ngân hàng. Trong khi đó, nguồn huy động trên thị trường 1 vẫn còn dồi dào và đủ đáp ứng nhu cầu cho vay của ngân hàng. CAR duy trì ổn định trên 11% giúp MSB nhận được room tăng trưởng tín dụng cao từ SBV, nâng từ 10.5% lên 16% cho cả năm 2021. Trong ngắn hạn, MSB vẫn có kế hoạch tăng vốn thông qua phát hành cổ phiếu trả cổ tức giúp duy trì đủ nguồn lực phục vụ hoạt động kinh doanh. Do vậy, ngân hàng chưa có kế hoạch phát hành riêng lẻ cho nhà đầu tư chiến lược của ngân hàng.

Table 1: Một số thương vụ M&A Công ty tài chính tiêu dùng tiêu biểu tại Việt Nam

Ngày công bố	Đối tượng mua	Bên mua	Bên bán	% chuyển nhượng	Giá trị giao dịch (triệu USD)	Giá trị giao dịch (Tỷ đồng)	P/B	P/E	Giá trị CP/đơn vị
28/4/2021	FE Credit	SMBC	VPBank	49%	1,371.4	31,817.1	3.5	21.9	0.93
25/1/2018	Prudential Finance	Shinhan Card	Holdings	100%	150	3,480	2.61	15.84	0.62
29/9/2017	Techcombank Finance	Lotte Card	Techcombank	100%	75.6	1,700	2.3	100.17	-
21/11/2016	MCredit	Shinsei Bank	MBBank	49%	37.3	765	2.27	-15.76	2.28
25/12/2014	HD Finance	Credit Saison	HDBank	49%	39.1	833.2	2.57	7.62	0.36
TRUNG BÌNH							2.65	25.95	1.05

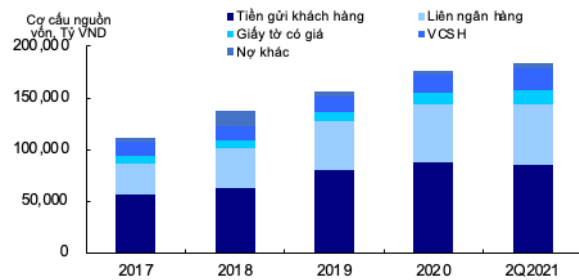
Nguồn: Fiinpro

Biểu đồ 1: Cơ cấu tài sản



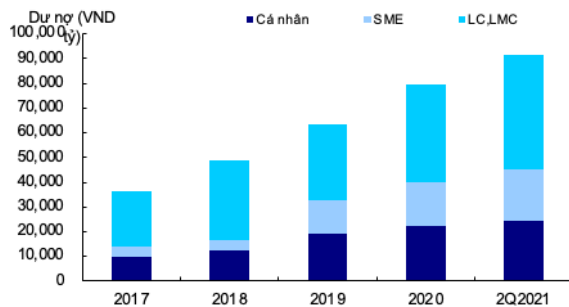
Source: MSB, Guotai Junan (VN).

Biểu đồ 2: Cơ cấu nguồn vốn



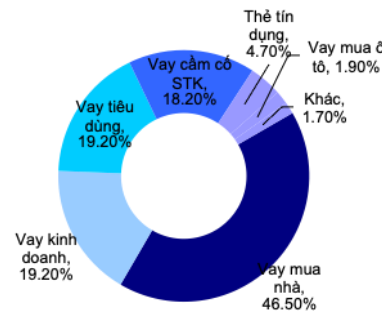
Source: MSB, Guotai Junan (VN).

Biểu đồ 3: Cơ cấu cho vay



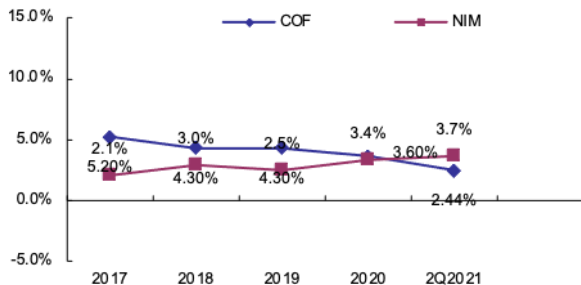
Source: MSB, Guotai Junan (VN).

Biểu đồ 4: Cơ cấu cho vay KHCN



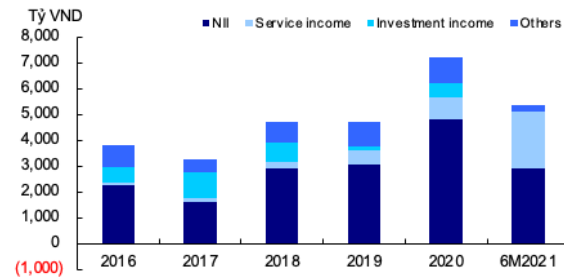
Source: MSB, Guotai Junan (VN).

Biểu đồ 5: COF and NIM



Source: MSB, Guotai Junan (VN).

Biểu đồ 6: Cơ cấu TOI



Source: MSB, Guotai Junan (VN).

NHẬN ĐỊNH

Chúng tôi cho rằng MSB đang hưởng lợi ngắn hạn từ một số yếu tố, nổi bật nhất là chi phí huy động giảm mạnh giúp NII bật tăng. Tuy nhiên, loại trừ hưởng lợi từ chính sách lãi suất, chúng tôi quan sát thấy chi phí vốn của ngân hàng dần cải thiện và ghi nhận giảm 5 năm liên tiếp. COF giảm mạnh từ năm 2020 cũng cho thấy lợi thế và kinh nghiệm kinh doanh trái phiếu giúp ngân hàng linh hoạt hơn trong việc cân đối nguồn vốn. Do đó, chúng tôi cho rằng, MSB vẫn có thể tối ưu hóa thu nhập ngay cả trong điều kiện lãi suất điều chỉnh tăng những năm tiếp theo. Mặt khác, động lượng tăng trưởng thu nhập dịch vụ có thể chậm lại nửa cuối năm do upfront fee ghi nhận ít hơn.

Trong nửa đầu năm, MSB ghi nhận khoản lỗ bất thường từ hoạt động kinh doanh đầu tư chứng khoán -hoạt động cốt lõi do trong tháng 6, ngân hàng phân loại lại nợ một khoản đầu tư trái phiếu giá trị 500 tỷ từ KHDN và trích lập dự phòng đối với toàn bộ danh mục này. Ngân hàng đã thu hồi tài sản đảm bảo từ khách hàng và dự kiến thu về được số tiền tương đương nợ gốc từ việc bán đấu giá TSĐB này trong năm nay. Do vậy, thu nhập từ kinh doanh trái phiếu của cuối năm sẽ phục hồi.

Tất toán toàn bộ trái phiếu VAMC vào cuối quý 3/2020, tuy nhiên, chi phí dự phòng rủi ro tín dụng đang tăng do ảnh hưởng bởi Covid. Tổng dư nợ tái cơ cấu tính tới thời điểm hiện tại là hơn 700 tỷ (gồm nợ gốc và nợ liên quan). Tuy nhiên, dịch Covid khiến khoản này có thể tăng lên 1,700 tỷ đến cuối năm. Với kết quả kinh doanh đã đạt được trong nửa đầu năm, ngân hàng dự kiến sẽ dùng một phần lợi nhuận để xử lý nợ xấu nửa cuối năm, đưa chỉ tiêu chất lượng tài sản của ngân hàng về mức tốt hơn.

Tính đến cuối tháng 7, tăng trưởng tín dụng của MSB đã đạt 12%-13%. Chúng tôi cho rằng ngân hàng sẽ đạt tốc độ tăng trưởng tín dụng 24% cả năm 2021 nhờ động lực chính từ cho vay bất động sản, năng lượng, kinh doanh (nhóm KHDN) và cho vay kinh doanh, tiêu dùng cá nhân. Các gói hỗ trợ cho khách hàng bị ảnh hưởng bởi Covid khiến NIM giảm khoảng 0.1%-0.2%. Dù vậy, chi phí vốn thấp vẫn giúp ngân hàng duy trì tốc độ tăng trưởng lãi thuần. Tuy nhiên, việc đẩy mạnh xử lý nợ xấu thông qua tăng trích lập dự phòng khiến dự phòng của ngân hàng có thể tăng lên 1,500 tỷ. Qua đó, lợi nhuận trước thuế của ngân hàng đạt 5,455 tỷ đồng cho cả năm, tăng trưởng 116%/yoy.

Trong dài hạn, với việc đưa tỷ trọng cho vay SME và cá nhân lên mức 60%-70%-mặt bằng chung các ngân hàng nổi bật về hoạt động bán lẻ (hiện tại nhóm này chỉ chiếm khoảng 50% tổng dư nợ), chúng tôi kỳ vọng điều này sẽ giúp tận dụng tối đa lợi thế CASA, và mở rộng NIM tiệm cận 4% đến năm 2025 cũng như tăng thu nhập dịch vụ (thanh toán, bảo hiểm) và duy trì tốc độ tăng trưởng dư nợ trên 20%/năm.

ĐỊNH GIÁ

Sử dụng mô hình Residual Income, giả định lợi suất phi rủi ro 3.79% (nguồn: Damodaran, lợi suất TPCP kỳ hạn 10 năm của VN), chi phí vốn 15.28%.

<i>Unit: VND Bil</i>	2020A	2021F	2022F	2023F
VCSH đầu kỳ	14,864	16,875	21,551	26,503
LN thuần	2,012	4,364	4,952	5,877
Thu nhập thặng dư		1,785	1,706	1,874
Tổng giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư				22,103
shares cp lưu hành (triệu)				1,157
Giá mục tiêu 12 tháng				33,600
Giá cp hiện tại				30,100
Tỷ suất sinh lời kỳ vọng				11.6%

KHUYẾN NGHỊ

Dù mới lên sàn, thanh khoản cổ phiếu MSB đang được hỗ trợ tích cực nhờ lọt vào các rổ chỉ số tiêu biểu như VNFinLead và VNDiamond. MSB đang giao dịch ở mức P/B hợp lý so với mặt bằng chung toàn ngành. P/B 1.78 thấp hơn một chút so với nhóm ngân hàng TMCP hàng đầu phản ánh đúng vị thế của ngân hàng so với các ngân hàng về mặt thu nhập cũng như lợi thế và triển vọng kinh doanh.

Thông qua phân tích nêu trên, chúng tôi đánh giá **“Tích cực”** triển vọng kinh doanh của ngân hàng, tuy các kỳ vọng đã phản ánh dần vào giá và do vậy ở thời điểm này GTJA Việt Nam chỉ khuyến nghị **“Trung lập”** đối với cổ phiếu MSB với mức giá mục tiêu là **33,600VND/cp**.

Báo cáo tài chính và các chỉ tiêu tài chính

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN					BC Kết quả kinh doanh				
Year end Dec (VND ' bil)	2018	2019	2020	2021F	Year end Dec (VND ' bil)	2018	2019	2020	2021F
TÀI SẢN					Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	7,511	8,595	10,020	11,282
Tiền mặt và vàng	2,338	2,495	2,205	3,309	Chi phí lãi và các chi phí tương tự	-4,609	-5,533	-5,197	-4,774
Cho vay khách hàng	47,768	62,708	78,498	97,535	Thu nhập lãi thuần	2,902	3,062	4,823	6,508
Chứng khoán đầu tư	40,696	45,636	55,677	71,896	TỔNG THU NHẬP HOẠT ĐỘNG	4,716	4,715	7,183	10,829
Tài sản cố định	331	331	309	-404	TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG	-2,924	-2,502	-3,586	-3,790
Bất động sản đầu tư	1,088	1,060	1,033	-	LN thuần từ HĐKD trước chi phí dự phòng RRTD	1,792	2,213	3,597	7,039
Tài sản cố khác	20,365	20,024	20,105	25,018	Chi phí dự phòng RRTD	-740	-925	-1,073	-1,584
TỔNG TÀI SẢN	137,769	156,978	176,698	226,289	Tổng LN trước thuế	1,052	1,288	2,524	5,455
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ	123,949	142,114	159,823	204,010	Lợi nhuận sau thuế	868	1,044	2,012	4,364
Các khoản nợ Chính phủ và NHNN	9,708	24	21	26	Lợi ích của cổ đông thiểu số và cổ tức ưu đãi	-	-	-	-
Tiền gửi và vay các TCTD khác	37,671	47,018	56,026	69,716	LNST cổ đông của Ngân hàng	868	1,044	2,012	4,364
Tiền gửi của khách hàng	63,529	80,873	87,510	108,601	Lãi cơ bản trên cổ phiếu	2,938	3,264	3,226	3,772
	162	7	52	65					
Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư, cho vay TCTC chịu rủi ro	-	-	-	-	Chỉ số tài chính				
Phát hành giấy tờ có giá	8,415	8,973	11,711	20,000		2018	2019	2020	2021F
Các khoản nợ khác	4,463	5,220	4,503	5,603	NIM (Net Interest Margin)	2.84%	2.51%	3.41%	3.75%
TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU	13,820	14,864	16,875	22,279	Output average interest rate	7.34%	7.05%	7.09%	6.50%
Vốn và các quỹ	13,820	14,864	16,875	22,279	Input average interest rate	-4.29%	-4.32%	-3.56%	-2.70%
Lợi nhuận chưa phân phối/Lũ lũy kế	2,007	2,919	4,775	8,813	Earnings Spread	3.05%	2.73%	3.53%	3.80%
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-	Interest expense/Interest income	-61.36%	-64.37%	-51.87%	-42.31%
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ VÀ VỐN CHỦ SỞ HỮU	137,769	156,978	176,698	226,289	Net Serving Fee Margin (NSFM)	0.27%	0.43%	0.58%	1.50%
					Servicing fee expense/Servicing fee income	-41.25%	-34.79%	-28.01%	-31.40%
					NNIM (Net Non-Interest Margin)	1.77%	1.36%	1.67%	2.49%
					EBT to Interest Income ratio	14.01%	14.99%	25.19%	48.35%
					CIR (Cost-to-Income) ratio	-62.00%	-53.06%	-49.92%	-35.00%
					Asset Management				
					LDR (Loan-to-Deposit) ratio Market 1	76.76%	78.64%	90.66%	90.91%
					LDR (Loan-to-Deposit) ratio Market 2	49.98%	45.41%	42.81%	35.63%
					ROA	0.70%	0.71%	1.21%	2.17%
					ROE	6.30%	7.28%	12.68%	22.29%

Source: the Company, Guotai Junan (VN).

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% to -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 người viết về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Guotai Junan Securities (Vietnam) không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với 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 tổng thể của công ty, bao gồm doanh thu từ/trong số các đơn vị kinh doanh khác. Guotai Junan (Vietnam) và cán bộ, giám đốc, nhân viên có thể có mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong tài liệu này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Báo cáo này đã được chuẩn bị trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Guotai Junan (Vietnam) không tuyên bố hay bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư tổ chức và khách hàng cá nhân của Guotai Junan (Vietnam) tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng cho quốc gia nơi báo cáo này được phân phối không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể 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. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

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 ủy quyền của Guotai Junan (Vietnam). Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.

GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH & INVESTMENT STRATEGY

Thành viên	Vị trí	Phụ trách	Email	Ext.
Võ Thế Vinh	Trưởng phòng	Phân tích & Chiến lược Đầu tư	vinhvt@gtjas.com.vn	704
Đỗ Trung Nguyên	Phó phòng	Chiến lược đầu tư	nguyendt@gtjas.com.vn	703
Trần Thị Hồng Nhung	Chuyên viên Phân tích Doanh nghiệp	Ngành Ngân hàng	nhungtth@gtjas.com.vn	706
Đinh Quang Đạt	Chuyên viên Cao cấp Phân tích Doanh nghiệp	Ngành Tiêu dùng	datdq@gtjas.com.vn	
Phí Công Linh	Chuyên viên Cao cấp Phân tích Doanh nghiệp	Ngành Bất Động sản	linhpc@gtjas.com.vn	709



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	4 th 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: ivs@gtjas.com.vn Website: www.ivs.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696