

COMPANY: Orient Commercial Joint Stock Bank (OCB)

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

OCB- ĐỊNH GIÁ HẤP DẪN

OceanBank

Ngành: Ngân hàng

Ngày báo cáo: 24/05/2021

Khuyến nghị: MUA

Giá hiện tại: VND 26,200

Giá mục tiêu: VND 31,000, upside: + 18.3%

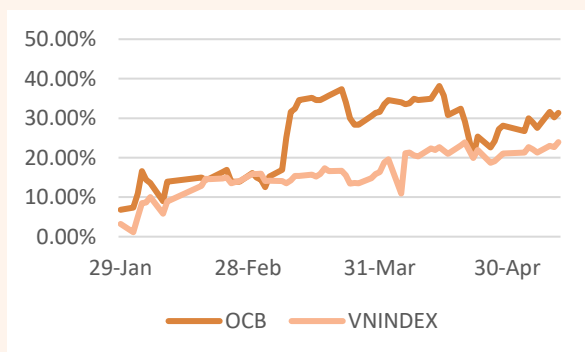
Tổng quan

Ngân hàng Đông Dương (OCB) được thành lập năm 1996 và tái cấu trúc thành ngân hàng TMCP tư nhân vào năm 2010. Năm 2020, ngân hàng kỳ kết hợp tác chiến lược với ngân hàng Aozora (Nhật Bản) thông qua việc phát hành riêng lẻ 15% cổ phần cho đối tác này. Cổ phiếu OCB niêm yết trên sàn HOSE từ ngày 28/1/2021.

Thông tin cơ bản

Vốn hóa (tỷ đồng)	26,441
SL CP lưu hành (triệu)	1,095
KLGD tb 1 tháng (tr.cp)	3.774
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	19.50%
Tỷ lệ sở hữu nhà nước	0%

Diễn biến giá



Biến động giá cổ phiếu

	3M	YTD
Absolute (%)	20.8%	31.6%
Relative to benchmark (%)	37.0%	44.0%
Average share price	23,381	22,959

Chỉ tiêu	2019A	2020A	2021F	2022F
Cho vay khách hàng	71,091	89,238	113,201	140,996
PBT	3,231	4,420	5,797	7,669
EPS	3,264	3,226	4,235	5,603
ROA	1.91%	2.37%	2.67%	2.80%
ROE	25.44%	24.43%	23.48%	24.4%
Tỷ lệ cổ tức (cp)	20%	20%	25%	25%

Luận điểm đầu tư:

Yếu tố hấp dẫn cổ phiếu:

- Tốc độ tăng trưởng và hiệu suất ấn tượng: tăng trưởng mạnh mẽ giai đoạn 2016-2020 với CAGR là 44%/năm với TOI và 74%/năm với PBT; ROA top 2 toàn ngành, ROE top 5 toàn ngành. Quản lý chi phí hiệu quả giúp CIR đạt 29.07%, thấp nhất toàn ngành. Riêng trong năm 2020, ngân hàng ghi nhận tăng trưởng dư nợ 28%yoy năm 2020. Trong đó, dư nợ bán lẻ (cho vay mua nhà và ô tô) tăng trưởng 34%yoy. Bên cạnh đó, thu nhập bảo hiểm thuộc top đầu ngân hàng (tăng trưởng 178% năm 2019) tiếp tục hỗ trợ tăng trưởng thu nhập ngoài lãi.
- Kỳ vọng bứt phá về kết quả kinh doanh sau hợp tác chiến lược với Aozora Bank Nhật Bản (năm 2020) và hợp tác bảo hiểm độc quyền với Generali (2019).
- Chiến lược tập trung vào nhóm khách hàng bán lẻ và SME của ngân hàng phù hợp với đặc điểm vĩ mô & nhân khẩu học Việt Nam giúp ngân hàng sớm mở rộng tập khách hàng, dư nợ với tốc độ tăng trưởng cao.

Rủi ro:

- Bên cạnh rủi ro tín dụng và áp lực của dịch bệnh đến tăng trưởng, OCB gặp áp lực cạnh tranh trong phân khúc khi OCB chưa thực sự có lợi thế vượt trội.
- Cổ phiếu OCB mới giao dịch được hơn 3 tháng trên HOSE, do đó cần thời gian để thị trường đánh giá và thu hút dòng tiền.

Khuyến nghị:

IVS khuyến nghị mua cổ phiếu OCB với mức giá mục tiêu 31,000VND/cp, tương đương upside 18.3% so với mức giá ngày khuyến nghị 24/05/2021 tại 26,200VND/cp; tương ứng P/E forward cuối năm 2021 ở mức 8.x. Hiện OCB đang giao dịch ở mức P/E thấp hơn 20% so với nhóm công ty so sánh (peers).

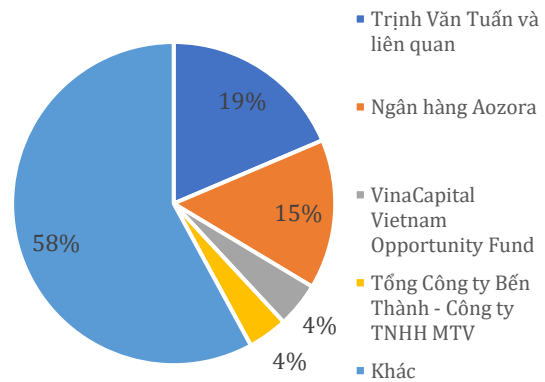
TỔNG QUAN NGÂN HÀNG VÀ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Ngân hàng TMCP Đông Dương được thành lập năm 1996 và tái cấu trúc trở thành ngân hàng TMCP tư nhân vào năm 2010.

Cơ cấu cổ đông

Về cơ cấu cổ đông lớn hiện nay của OCB gồm: cổ đông nước ngoài nắm tỷ lệ lớn 15% Aozora, gia đình ông Trịnh Văn Tuấn – Chủ tịch HĐQT Ngân hàng đang sở hữu hơn 19%. Ông Trịnh Văn Tuấn sinh năm 1965, gia nhập ngân hàng OCB vào năm 2010 và đảm nhận vị trí chủ tịch HĐQT từ năm 2011 đến nay. Trước đó, ông là thành viên sáng lập và từng giữ chức chủ tịch HĐQT ngân hàng VIB.

Cơ cấu sở hữu OCB



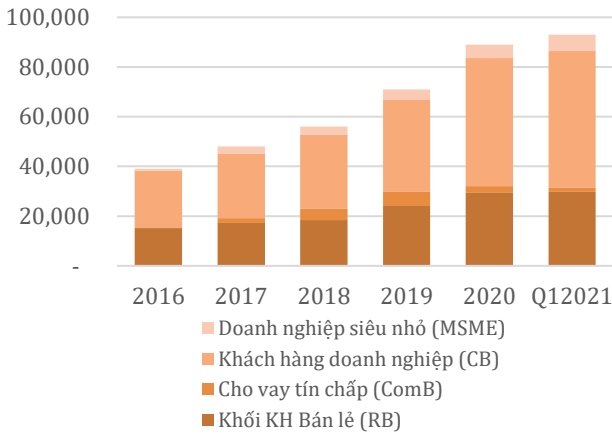
Nguồn: OCB, IVS Research

Hoạt động kinh doanh

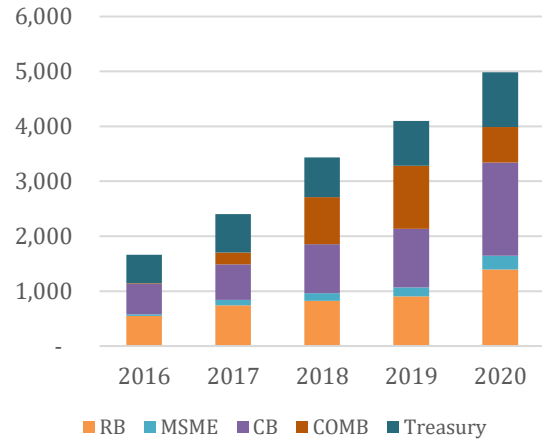
OCB hiện là ngân hàng thương mại cổ phần có quy mô nhỏ trên thị trường với thị phần tín dụng và huy động lần lượt là 0.86% và 0.8%. Tăng trưởng tín dụng trung bình 5 năm đạt trên 25%/năm, dẫn dắt chủ yếu bởi khối khách cá nhân & khách hàng SME. Hai nhóm khách hàng trọng tâm mà ngân hàng hướng đến là khách hàng trung lưu khá giả và doanh nghiệp nhỏ và vừa (SME). Theo đó, ngân hàng tập trung phát triển một số sản phẩm khách hàng trung lưu có nhu cầu cao trên thị trường như cho vay mua nhà đất, sản phẩm dịch vụ kinh doanh phục vụ nhóm khách hàng kinh doanh hộ gia đình nhỏ.

Hiện nay, ngân hàng có tốc độ tăng trưởng và hiệu quả sinh lời cao top đầu so với mặt bằng chung ngành (CAGR 5 năm PBT cao top 4 toàn ngành, CAGR 5 năm TOI top 2 toàn ngành; ROA và ROE đều nằm trong top 3).

Cơ cấu cho vay theo loại hình khách hàng



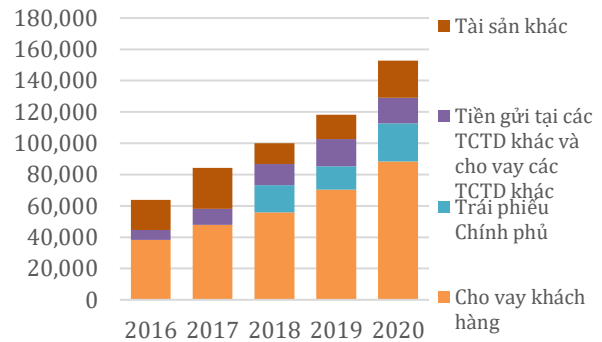
Thu nhập lãi thuần theo phân khúc



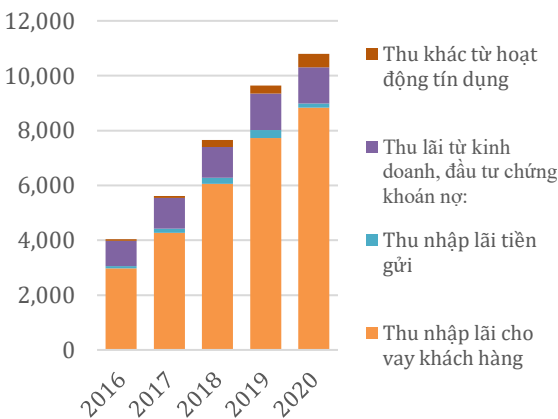
Nguồn: OCB, IVS Research

Bên cạnh đó, hoạt động kinh doanh trái phiếu chính phủ (TPCP) của ngân hàng cũng tương đối nổi bật với số dư danh mục TPCP top đầu ngành ngân hàng, khoản mục này cũng đem đến cho ngân hàng nguồn thu lớn về hoạt động kinh doanh chứng khoán đầu tư, qua đó đóng góp tỷ trọng lớn nhất vào cơ cấu thu nhập ngoài lãi của ngân hàng.

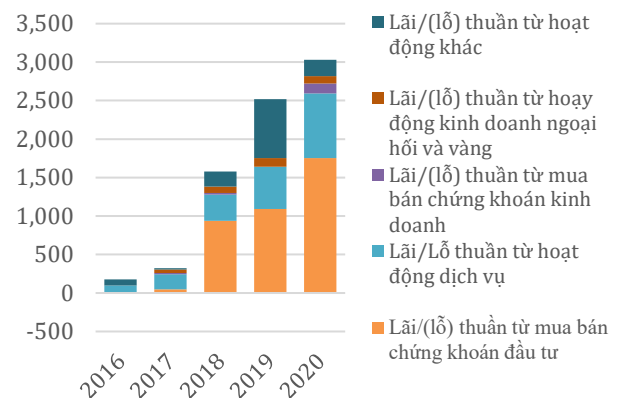
Cơ cấu tài sản OCB



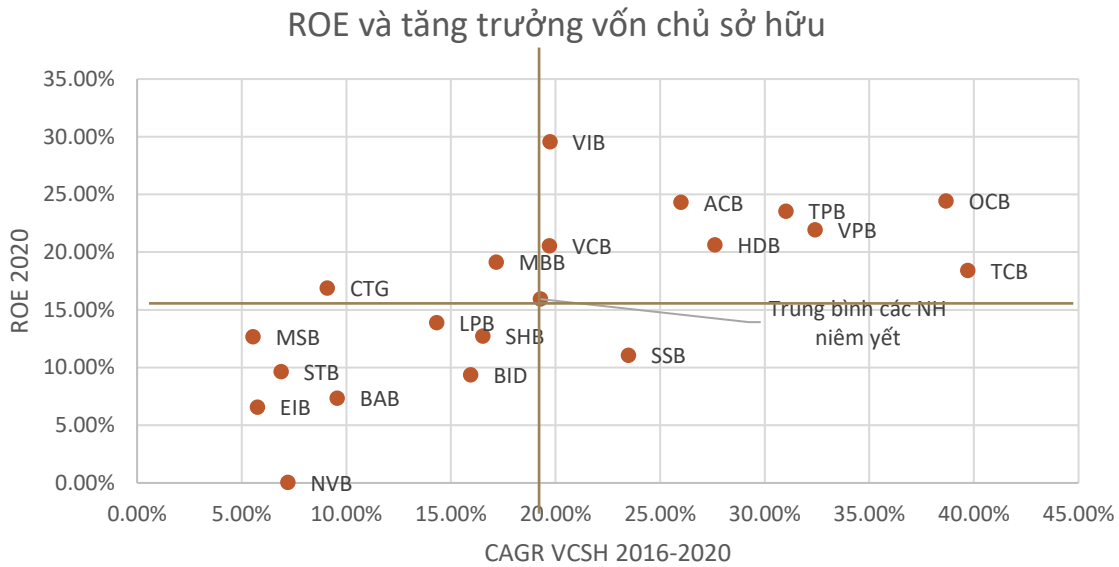
Cơ cấu thu nhập lãi OCB



Thu nhập kinh doanh chứng khoán đầu tư chiếm 58% thu nhập ngoài lãi của OCB



Nguồn: IVS Research, Fiiipro



Nguồn: Fiinpro, IVS Research

Chất lượng tài sản trong tầm kiểm soát- Tỷ lệ NPL tăng nhẹ khi ngân hàng đẩy mạnh ghi nhận nợ xấu

Chất lượng tài sản hiện đang được duy trì ở ngưỡng an toàn với dư nợ tái cấu trúc theo thông tư 03/2021 khoảng 1,000 tỷ đồng nợ gốc. Nhờ dự phòng lớn đã trích lập trong năm 2020 cộng hưởng sự giúp đỡ từ TT03/2021, áp lực dự phòng với OCB được giải tỏa, qua đó, mức trích lập theo lộ trình thêm 100 tỷ/năm sẽ không gây áp lực quá lớn đối với lợi nhuận của ngân hàng trong thời gian tới.

Ngoài ra, ngân hàng không có rủi ro tập trung trong lĩnh vực cho vay bất động sản khi dư nợ nhóm khách hàng lớn FLC, NLG, KDH, Sơn Kim và dư nợ khách hàng cá nhân vay mua nhà chiếm chưa đến 10% tổng quy mô tín dụng của ngân hàng.

TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2021

Lợi nhuận 2021 tăng trưởng 36%yoy nhờ:

- (i) Thu nhập lãi thuần tăng trưởng 30% thông qua mở rộng tín dụng 28% (chủ yếu SME và cá nhân) và giá vốn huy động thấp.**
- (ii) Thu nhập ngoài lãi tăng trưởng 15%.**

Trong đó, thu nhập phí và bancas sẽ dẫn dắt thu nhập phí của ngân hàng tăng trưởng 35%-40%, trong đó, bancas dự kiến tăng trưởng trên 50% trong năm nay.

Tỷ lệ thu nhập ngoài lãi/TOI của OCB hiện đang thuộc top đầu ngành, phần lớn nhờ thu nhập từ hoạt động đầu tư Trái phiếu Chính phủ. Danh mục Trái phiếu Chính phủ và Trái phiếu do các tổ chức được Chính phủ bảo lãnh phát hành chiếm tỷ trọng trung bình từ 65%-73% trong tổng giá trị chứng khoán đầu tư của OCB.

Chúng tôi cho rằng thu nhập từ kinh doanh TPCP dự kiến sẽ có ít dư địa tăng trưởng hơn trong năm 2021 do mặt bằng lãi suất khó có thể giảm thêm so với mức năm 2020.

Doanh số giao dịch TPCP trên thị trường của OCB

Chỉ tiêu	2018	2019	9 tháng 2020
Tổng giá trị niêm yết	1.09	1.15	1.29
Tổng doanh số giao dịch	719.15	2271.77	2258
Doanh số giao dịch OCB	57.61	93.11	113.91
Thị phần OCB/Tổng thị trường	8%	4%	5%

Đơn vị: nghìn tỷ VND

Nguồn: bản cáo bạch OCB 2021

(iii) Quản lý chi phí hiệu quả nhờ thu gọn bộ máy quản trị

CIR năm 2020 của ngân hàng giảm mạnh nhờ việc điều chỉnh giảm mạnh chi phí quản lý công vụ (giảm 70%yoy). Trong khi đó, chi lương cho nhân viên của ngân hàng tăng mạnh (gấp đôi so với năm 2019). Chúng tôi cho rằng tỷ lệ CIR sẽ về mức bền vững khoảng 33% các năm tiếp theo sau khi đã tính toán đến hoạt động đầu tư số hóa cũng như mở rộng đội ngũ nhân viên phục vụ hoạt động bán lẻ.

Kỳ vọng đạt được lợi ích cộng hưởng nhờ hợp tác chiến lược

Năm 2020, OCB đã được NHNN chấp thuận việc cho phép Ngân hàng Aozora (AOZ) mua cổ phần của OCB để trở thành cổ đông nước ngoài sở hữu 15% vốn điều lệ của OCB. Thông qua thỏa thuận hợp tác chiến lược, AOZ cam kết đầu tư lâu dài tại OCB qua việc cử các chuyên gia vào hoạt động quản trị và điều hành, hỗ trợ phát triển kinh doanh, hỗ trợ các hoạt động bán lẻ, quản lý rủi ro, nâng cao công nghệ, ngân hàng số. Đồng thời liên kết cung cấp dịch vụ tài chính cho các doanh nghiệp Nhật Bản hoạt động tại thị trường Việt Nam.

Tại ĐHCĐ 2021, Chủ tịch HĐQT OCB cũng chia sẻ kế hoạch phát hành cổ phiếu riêng lẻ cho nhà đầu tư nước ngoài tại ngân hàng (hiện room nước ngoài còn khoảng 10%) bên cạnh kế hoạch tăng vốn 25% thông qua việc trả cổ tức bằng cổ phiếu.

Việc ký kết hợp tác chiến lược với Aozora bank trong năm 2020, hợp đồng hợp tác bảo hiểm độc quyền với Generali 2019 và kỳ vọng phát hành cho đối tác giai đoạn 2021-2022 sẽ hỗ trợ tích cực cho ngân hàng trong việc củng cố & đẩy mạnh chiến lược kinh doanh, mở rộng thu nhập ngoài lãi cũng như tăng cường bộ đệm vốn cho ngân hàng.

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 14.7%.

Unit: VND Bil	2020A	2021F	2022F	2023F
VCSH đầu kỳ	13,430	17,436	22,073	28,208
LN thuần	4,642	4,638	6,135	7,565
Thu nhập thặng dư		2,078	2,895	3,424
Tổng giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư				16,509

<i>shares cp lưu hành (triệu)</i>					1,095
<i>Giá mục tiêu 12 tháng</i>					31,000
<i>Giá cp hiện tại</i>					26,200
<i>Tỷ suất sinh lời kỳ vọng</i>					18.3%

ĐÁNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ ĐỐI VỚI OCB

Mặc dù OCB chưa thực sự xác lập vị thế trong phân khúc bán lẻ khi chưa ghi dấu ấn tại bất cứ phân khúc nào so sánh với các doanh nghiệp trong ngành cũng như cùng phân khúc & quy mô như VIB hay TPB, ngân hàng đã đạt tốc độ tăng trưởng vượt trội trong giai đoạn qua nhờ đẩy mạnh chiến lược phát triển ngân hàng bán lẻ (cho vay bán lẻ, SME và MSME) cộng hưởng với quy mô tín dụng còn khá khiêm tốn. Tỷ lệ CASA còn thấp có thể trở thành lợi thế của ngân hàng trong tương lai khi OCB có thể thu hút dòng tiền nhàn rỗi từ tập khách hàng của mình.

Dù thu nhập ngoài lãi chiếm khoảng 33% tổng thu nhập hoạt động của ngân hàng, đóng góp từ hoạt động dịch vụ còn khá khiêm tốn, tuy nhiên đã có những sự cải thiện từ năm 2018 cho đến nay. Chúng tôi kỳ vọng ngân hàng sẽ dần cải thiện thu nhập từ mảng này (+25%/năm), đặc biệt sau khi hợp đồng phân phối bảo hiểm độc quyền với Generali được ký kết vào cuối năm 2019, qua đó giúp duy trì biên sinh lời ấn tượng và bền vững hơn trong tương lai.

Dựa trên kỳ vọng ngân hàng tiếp tục duy trì khả năng sinh lời ấn tượng trong dài hạn, riêng năm 2021 tăng trưởng tín dụng đạt 28% thúc đẩy từ nhóm SME và cá nhân giúp thu nhập lãi thuần tăng trưởng 30%yoy, PBT tăng trưởng 31%yoy, chúng tôi khuyến nghị Mua đối với cổ phiếu OCB với mức giá mục tiêu **31,000VND**, tương đương tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng là 18.3% so với mức giá ngày 24/05/2021.

Mức giá này tương ứng P/E forward cuối năm 2021 ở mức 7.5x. Hiện cổ phiếu OCB đang giao dịch ở mức P/E thấp hơn 20% so với nhóm công ty so sánh (peers), là các ngân hàng có quy mô vốn chủ và dư nợ tương đương trong nhóm các nước đang phát triển tại Châu Á-TBD (danh sách chi tiết theo phụ lục).

RỦI RO ĐẦU TƯ

Bên cạnh rủi ro tín dụng và áp lực của dịch bệnh đến tăng trưởng, OCB gặp áp lực cạnh tranh trong phân khúc khi OCB chưa thực sự có lợi thế vượt trội.

Cổ phiếu OCB mới giao dịch được hơn 3 tháng trên HOSE, do đó cần thời gian để thị trường đánh giá và thu hút dòng tiền. Ngoài ra, thuộc nhóm ngân hàng có độ nhạy cao với thị trường, giá cổ phiếu dễ bị ảnh hưởng theo diễn biến của VNINDEX.

PHỤ LỤC 1: CÁC NGÂN HÀNG SO SÁNH

Ticker	Name	P/B	P/E	BEst P/E BF12M	BEst P/B BF12M	Total Loans LF (nghìn tỷ VND)	Tot CE LF (nghìn Tỷ VND)
	Investable Universe (18)	1.79	12.52	1.33	7.67	124.39	17.95
OCB VN Equity	ORIENT COMMERCIAL JSB	1.43		1.13	6.13	93.04	18.46
LPB VN Equity	LIEN VIET POST JOINT STOCK C	1.55	10.40	1.37	10.35	182.74	15.11
MSB VN Equity	MARITIME BANK	1.47		1.29	8.81	89.50	17.78
EIB VN Equity	VIETNAM EXPORT-IM- PORT COMMER	1.80	34.94	-	-	105.03	16.99
TPB VN Equity	TIEN PHONG COMMER- CIAL JOINT	1.79	8.16	1.40	7.04	124.39	17.95
HDB VN Equity	HDBANK	2.00	9.97	1.69	8.22	187.28	26.41
VIB VN Equity	VIETNAM INTERNA- TIONAL JSB	3.39	12.52	2.61	10.96	177.51	19.33
CUBK IN Equity	CITY UNION BANK LTD	1.43		1.87	15.18	108.28	16.59
BJBR IJ Equity	BPD JAWA BARAT DAN BANTEN TB	1.58	5571	1.04	7.11	154.54	19.32
1983 HK Equity	LUZHOU BANK CO LTD-H	1.55	10.40	-	-	105.54	21.48
KVB IN Equity	KARUR VYSYA BANK LTD	1.47		-	-	151.80	20.68
COMB SL Equity	COMMERCIAL BANK OF CEYLON PL	1.80	34.94	0.52	3.95	124.27	20.05
SAMP SL Equity	SAMPATH BANK PLC	1.79	8.16	-	5.12	133.16	14.25
NBL BD Equity	KARNATAKA BANK LTD	1.80	13.83	-	-	107.18	13.85
KBL IN Equity	NATIONAL BANK LTD	2.00	9.97	-	-	181.67	14.03
HNB SL Equity	HATTON NATIONAL BANK PLC	3.39	12.52	0.39	3.70	105.45	19.88
SIB IN Equity	SOUTH INDIAN BANK LTD	2.73	13.47	-	11.42	212.96	17.16

Source: Bloomberg

PHỤ LỤC 2: BÁO CÁO TÀI CHÍNH

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2018	2019	2020	2021F
TÀI SẢN				
Tiền mặt và vàng	680	713	932	1,171
Cho vay khách hàng	55,751	70,366	88,301	113,201
Chứng khoán đầu tư	24,388	22,874	33,588	43,191
Tài sản cố định	529	595	546	(167)
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-
Tài sản có khác	3,816	3,474	7,464	9,569
TỔNG TÀI SẢN	99,964	118,160	152,687	194,498
NỢ PHẢI TRẢ VÀ VỐN CHỦ SỞ HỮU	-	-	-	-
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ	91,167	106,653	135,251	172,425
Các khoản nợ Chính phủ và NHNN	1,469	170	152	195
Tiền gửi và vay các TCTD khác	16,756	18,369	22,838	29,278
Tiền gửi của khách hàng	60,363	69,142	87,171	111,754
Các công cụ tài chính phái sinh và các khoản nợ tài chính khác	-	-	-	-
Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư, cho vay TCTC chịu rủi ro	2,554	4,628	4,935	6,327
Phát hành giấy tờ có giá	8,156	11,765	16,355	20,000
Các khoản nợ khác	1,868	2,579	3,800	4,871
TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU	8,797	11,507	17,436	22,073
Vốn và các quỹ	8,797	11,507	17,436	22,073
Lợi nhuận chưa phân phối/Lỗ lũy kế	1,501	2,381	3,698	7,764
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ VÀ VỐN CHỦ SỞ HỮU	99,964	118,160	152,687	194,498

BC Kết quả kinh doanh	2018	2019	2020	2021F
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	7,657	9,638	10,793	13,882
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(4,221)	(5,537)	(5,812)	(7,378)
Thu nhập lãi thuần	3,436	4,101	4,982	6,504
TỔNG THU NHẬP HOẠT ĐỘNG	5,016	6,613	8,013	9,802
TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG	(1,870)	(2,449)	(2,329)	(3,235)
LN thuần từ HĐKD trước chi phí dự phòng RRTD	3,146	4,164	5,684	6,567
Chi phí dự phòng RRTD	(944)	(933)	(1,263)	(770)
Tổng LN trước thuế	2,202	3,231	4,420	5,797
Lợi nhuận sau thuế	1,761	2,582	3,535	4,638
Lợi ích của cổ đông thiểu số và cổ tức ưu đãi	-	-	-	-
LNST cổ đông của Ngân hàng	1,761	2,582	3,535	4,638
Lãi cơ bản trên cổ phiếu	2,938	3,264	3,226	4,235

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2018	2019	2020	2021F
Key Profitability Ratios				
NIM (Net Interest Margin)	3.97%	3.95%	4.01%	4.10%
Output average interest rate	9.34%	8.55%	8.55%	8.82%
Input average interest rate	-5.73%	-4.94%	-4.94%	-5.20%
Earnings Spread	3.61%	3.62%	3.62%	3.62%
Interest expense/Interest income	-57.45%	-53.84%	-53.15%	-53.51%
Net Serving Fee Margin (NSFM)	0.53%	0.67%	0.60%	0.60%
Servicing fee expense/Servicing fee income	-11.60%	-8.58%	-10.09%	-10.09%
NNIM (Net Non-Interest Margin)	2.43%	2.40%	2.03%	2.08%
EBT to Interest Income ratio	33.52%	40.95%	41.76%	42.28%
CIR (Cost-to-Income) ratio	-37.04%	-29.07%	-33.00%	-33.00%
Asset Management				
LDR (Loan-to-Deposit) ratio Market 1	102.82%	102.37%	102.37%	102.37%
LDR (Loan-to-Deposit) ratio Market 2	80.35%	81.65%	84.23%	83.10%
ROA	2.37%	2.61%	2.67%	2.82%
ROE	25.44%	24.43%	23.48%	24.40%

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
Khả quan	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 khả quan	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. IVS Securities 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. IVS 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. IVS 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 IVS 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 IVS. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.



IVS RESEARCH & INVESTMENT STRATEGY

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

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN
ĐẦU TƯ VIỆT NAMVIETNAM INVESTMENT
SECURITIES COMPANY

LIÊN HỆ

Điện thoại tư vấn:
(024) 35.730.073
Điện thoại đặt lệnh:
(024) 35.779.999
Email: ivs@ivs.com.vn
Website:
www.ivs.com.vn

TRỤ SỞ CHÍNH
HÀ NỘI

P9-10, tầng 1, Charmvit
Tower, 117 Trần Duy
Hưng, Hà Nội
Điện thoại:
(024) 35.730.073
Fax: (024) 35.730.088

CHI NHÁNH
TP. HCM

Lầu 4, Số 2 BIS, Công
Trường Quốc Tế, P. 6,
Q.3, Tp.HCM
Điện thoại:
(028) 38.239.966
Fax: (028) 38.239.696