

COMPANY: Vietnam International Commercial Joint Stock Bank (VIB)

Bộ phận Phân tích Doanh nghiệp

Tel: (+84)24 3573 0073

Email: research@ivs.com.vn

<TĂNG TRƯỞNG TỪ MÔ HÌNH BÁN LẺ HIỆU QUẢ>

VIB

Ngành: Ngân hàng

Ngày báo cáo: 13/04/2021

Khuyến nghị: **NẮM GIỮ**

Giá hiện tại: VND 53,000

Giá mục tiêu: VND 46,900

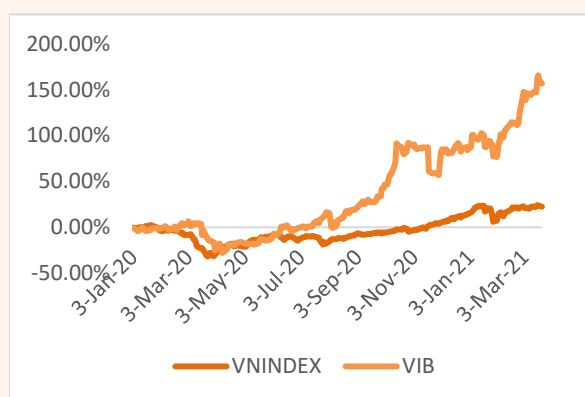
Tổng quan

Ngân hàng Quốc tế (VIB) được thành lập năm 1996, thuộc khối ngân hàng TMCP tư nhân. Ngân hàng hiện có vốn điều lệ hơn 11,000 tỷ đồng. Đối tác chiến lược là Commonwealth Bank of Australia (CBA) với tỷ lệ sở hữu 20%.

Thông tin cơ bản

Vốn hóa (tỷ đồng)	58,797
SL CP lưu hành (triệu)	1,109
KLGD tb 1 tháng (cp)	696,990
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	20.199%
Tỷ lệ sở hữu nhà nước	0%

Diễn biến giá



Biến động giá cổ phiếu

	YTD	3M	1Y
Absolute (%)	34.8%	33.0%	263.3%
Relative to benchmark (%)	40.5%	42.3%	330.0%
Average share price	31,998	37,379	23,525

Chỉ tiêu	2019A	2020A	2021F	2022F
Cho vay khách hàng	129,200	169,520	215,291	269,113
PBT	4,082	5,803	7,044	9,282
EPS	3,894	4,096	5,079	6,693
ROA	2.0%	2.2%	2.0%	2.1%
ROE	27.11%	29.6%	26.9%	27.4%
Tỷ lệ cổ tức	21.8%	20%	40%	20%

Luận điểm đầu tư:

Yếu tố hấp dẫn cổ phiếu:

- Tạo dấu ấn trong phân khúc bán lẻ: VIB hiện dẫn đầu thị phần cho vay mua ô tô tại VN từ năm 2017 (30% thị phần), số 1 trong ngành về tăng trưởng cho vay bán lẻ với tốc độ tăng trưởng hàng năm 60% giai đoạn 2017-2019; số 1 thị trường về doanh số phân phối bảo hiểm qua kênh ngân hàng (Bancas).
- Hiệu quả sinh lời và tăng trưởng ấn tượng: 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 tiếp tục hỗ trợ tăng trưởng thu nhập ngoài lãi đạt 40.26%yoy. ROA, ROE thuộc top đầu ngành.
- Hoạt động kinh doanh và quy mô tín dụng của VIB được kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng trưởng ở mức cao trong giai đoạn tới với kỳ vọng thị trường bất động sản hồi phục, thị trường ô tô tăng trưởng với tốc độ trung bình 20%-25% giai đoạn 2021-2025.
- Cổ phiếu VIB chuyển sàn từ UPCOM sang HOSE từ cuối năm 2020 tạo cơ hội thu hút dòng vốn đầu tư cả trong nước và quốc tế.

Rủi ro:

- Rủi ro tín dụng trước ảnh hưởng của dịch Covid và áp lực tăng vốn đáp ứng nhu cầu tăng trưởng.

Khuyến nghị:

Cổ phiếu VIB được IVS khuyến nghị "MUA" từ ngày 5/2/2021 (theo dõi tại cập nhật Danh mục Năm giữ trong báo cáo chiến lược định kỳ tuần/tháng). Hiện VIB đang giao dịch ở mức P/E thấp hơn 10% so với nhóm công ty so sánh (peers) giúp cho vùng giá 45,000VND-50,000VND đều có thể nắm giữ được.

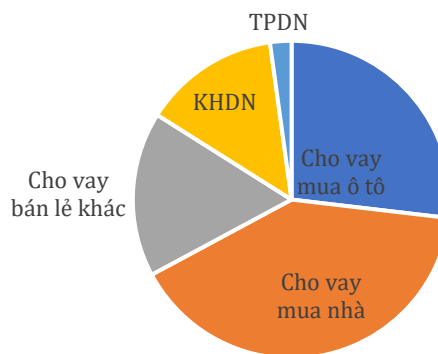
TỔNG QUAN HĐKD VÀ VỊ THẾ TRONG NGÀNH

VIB hiện là ngân hàng TMCP tư nhân quy mô nhỏ với thế mạnh chính trong hoạt động cho vay bán lẻ, cụ thể là cho vay mua nhà và ô tô. Hiện cho vay mua nhà của ngân hàng tăng trưởng gấp 4 lần về quy mô sau 4 năm chuyển đổi, đưa VIB tiếp tục vào top đầu nhóm ngân hàng tăng trưởng mạnh mẽ cho vay mua nhà tại Việt Nam. Trong khi đó, về cho vay mua ô tô, VIB là ngân hàng có **thị phần số 1** tại Việt Nam từ 2017 cho đến nay. Vị thế trong mảng dịch vụ cũng tương đối nổi bật khi VIB nằm trong top đầu về tăng trưởng số lượng thẻ tín dụng và mức chi tiêu trên thẻ năm 2020, cao gấp 1.5-2 lần so với trung bình ngành theo báo cáo của Mastercard. Hoạt động bancassurance dẫn đầu thị trường về thị phần doanh số bán mới bảo hiểm nhân thọ và nhiều năm liền đứng vị trí số 1 về năng suất bán hàng trên chi nhánh.

Quy mô tín dụng của VIB ở mức trung bình thấp so với các ngân hàng khác trong ngành, tuy nhiên, điều này đem lại lợi thế tăng trưởng cho ngân hàng với tốc độ tăng trưởng cho vay khách hàng giai đoạn 2016-2020 là 26.28%/năm.

Tính riêng năm 2020, tăng trưởng tín dụng của VIB cao hơn trung bình 5 năm, đạt 29.4%. Điều này tiếp tục được hỗ trợ từ sự mở rộng trong hoạt động bán lẻ, phân khúc chiếm 84% tổng dư nợ cho vay của ngân hàng, đạt 144 nghìn tỷ đồng vào cuối năm 2020, tăng trưởng 32% so với năm 2019. Trong đó, cho vay mua nhà tăng trưởng 41% so với năm 2019, cho vay mua ô tô tăng trưởng 21%yoy.

Cơ cấu tín dụng 2020



Nguồn: VIB, IVS Research

Thu nhập từ hoạt động dịch vụ đóng góp tới 88% tổng thu nhập ngoài lãi và duy trì tốc độ tăng trưởng ở mức cao (+33%yoy) nhờ đóng góp từ bancas và chi tiêu thẻ.	Tăng trưởng	2018	2019	2020
TTS		13.00%	32.60%	32.59%
Cho vay khách hàng		20.38%	34.39%	31.21%
Tiền gửi khách hàng		24.11%	44.18%	22.88%
VCSH		21.40%	25.89%	33.84%
Vốn điều lệ		38.80%	18.00%	20.00%
Tập trung ngân hàng bán lẻ và chi phí huy động thấp hơn giúp cải thiện biên thu nhập của ngân hàng. NIM đã tăng từ 3.69% năm 2018 lên 4.28% năm 2020.				
Thu nhập thuần từ lãi		39.63%	28.76%	36.74%
Thu nhập ngoài lãi		98.94%	53.84%	40.26%
TOI		48.82%	33.95%	37.58%
Mặc dù vậy, việc mở rộng mạnh quy mô nhân viên phục vụ phát triển tập khách hàng khiến chi				
Chi phí hoạt động		15.22%	27.79%	29.90%
Dự phòng		86.74%	-3.18%	49.77%

phí hoạt động của ngân hàng còn ở mức cao, CIR~40% vào cuối năm 2020. Tỷ lệ CIR cao hơn nhiều ngân hàng trong hệ thống, tuy nhiên không có gì đáng lo ngại khi CIR cao là đặc điểm chung của mô hình ngân hàng bán lẻ.	PBT	95.19%	48.85%	42.15%
	Hiệu quả hoạt động kinh doanh	2018	2019	2020
	ROA	1.39%	2.06%	1.89%
	ROE	20.87%	26.11%	23.54%
	CIR	-50.59%	-39.00%	-40.48%
	Tỷ lệ thu nhập ngoài lãi/từ lãi	28.53%	50.35%	42.26%
	NIM	3.69%	4.12%	4.28%
	LDR	101.38%	103.47%	103.53%
	NPL	1.12%	1.29%	1.18%
	Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	-103.32%	-97.84%	-134.21%

Chất lượng tài sản chưa gặp rủi ro quá lớn, tích cực xử lý nợ xấu

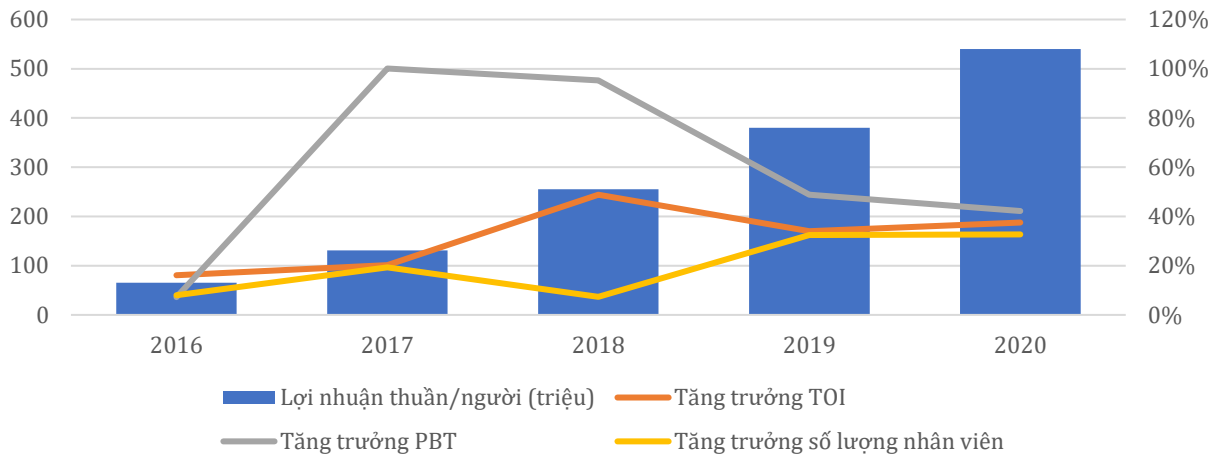
Tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng là 1.74%, giảm so với mức 1.96% năm 2019, tuy nhiên vẫn ở mức cao so với mặt bằng chung toàn ngành. Nhờ sử dụng dự phòng để xử lý nợ xấu, dư nợ nhóm 5 giảm 9.28%. Ở chiều ngược lại, dư nợ nhóm 2-4 tăng mạnh. Quy mô nợ xấu tại thời điểm cuối năm 2020 là 2,957 tỷ đồng, tăng 16.6%yoy.

	Thay đổi yoy	Tỷ lệ/ tổng dư nợ 2019	Tỷ lệ/ tổng dư nợ 2020
Nợ đủ tiêu chuẩn	30.99%	96.92%	96.76%
Nợ cần chú ý	75.73%	1.11%	1.49%
Nợ dưới tiêu chuẩn	39.15%	0.31%	0.33%
Nợ nghi ngờ	114.13%	0.29%	0.47%
Nợ xấu có khả năng mất vốn	-9.28%	1.36%	0.94%
Tỷ lệ nợ xấu	-	1.96%	1.74%
Tỷ lệ nợ nhóm 2-5	-	3.07%	3.23%

Hiệu quả sinh lời trên vốn đầu tư ấn tượng

Song song với sự cải thiện từ thu nhập, đặc biệt là từ đóng góp trong cho vay bán lẻ, cùng với môi trường lãi suất huy động thấp, NIM của VIB mở rộng từ 3.94% lên 4.05%. Trong khi đó, hiệu quả chi phí cải thiện được thể hiện ở tỷ lệ CIR giảm từ 42.2% còn 39.8%.

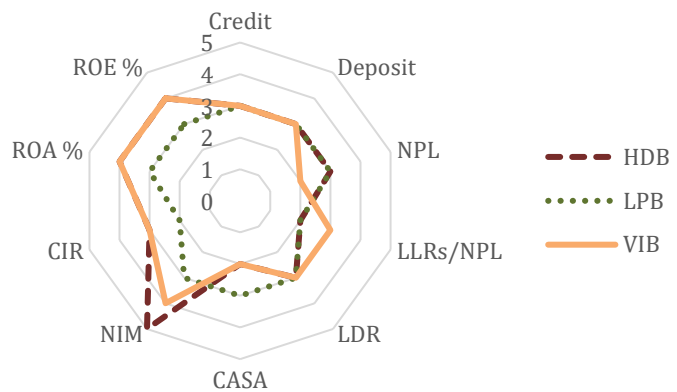
Tăng mạnh số lượng nhân viên đẩy chi phí tăng, tuy nhiên đi kèm với lợi nhuận tăng trưởng



Các chỉ tiêu ROA và ROE đều tăng tốt so với năm 2019. Đáng chú ý, ROE của ngân hàng đạt 29.57%, top đầu ngành.

So với các ngân hàng cùng quy mô hoạt động, VIB có hiệu quả sử dụng vốn tốt hơn.

So sánh các ngân hàng

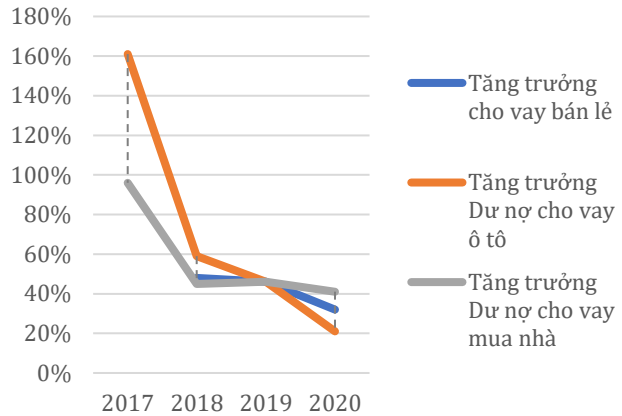


TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2021

Bán lẻ tiếp tục hỗ trợ tăng trưởng tín dụng ở mức cao

Tăng trưởng tín dụng tiếp tục ở mức cao, được hỗ trợ bởi triển vọng thị trường tiêu dùng tạo động lực cho hoạt động cho vay mua ô tô, hoạt động cho vay mua nhà tiếp tục mở rộng.

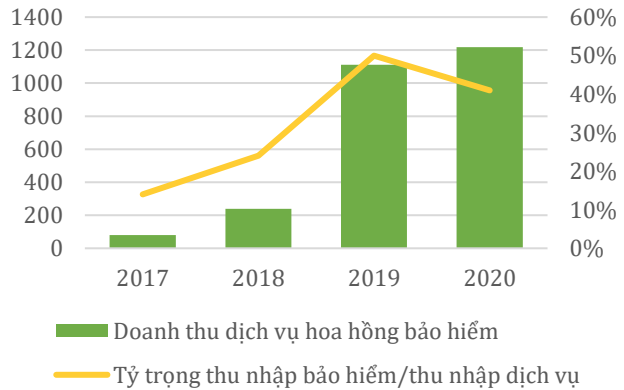
Do vậy, tăng trưởng tín dụng năm 2021 của ngân hàng có thể đạt 27%.



Nguồn: VIB, IVS Research

Thu nhập ngoài lãi được hỗ trợ từ bảo hiểm và dịch vụ thẻ

Thu nhập ngoài lãi, đặc biệt từ hoạt động thẻ và bảo hiểm tiếp tục tích cực với đóng góp vào tổng thu nhập hoạt động của ngân hàng với tỷ trọng 22%, tương ứng với tốc độ tăng trưởng 25%/năm.



Nguồn: BCTC VIB, IVS Research

Chất lượng tài sản được duy trì ở mức tốt cùng quan điểm tiếp cận thận trọng với nợ tái cơ cấu theo TT01/2020

Chất lượng tài sản của VIB được duy trì tốt với quy mô tài sản thanh khoản đạt 41.5 nghìn tỷ đồng, tương ứng 17.1% TTS, cao hơn mức quy định của NHNN là 10%; 95% dư nợ bán lẻ có tài sản đảm bảo.

Không còn áp lực dự phòng trích lập cho dư nợ tái cấu trúc theo thông tư 01: Quy mô dư nợ tái cơ cấu theo Thông tư 01/2020 của VIB tính tới cuối tháng 2/2021 chỉ còn 240 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng rất nhỏ trong cơ cấu tín dụng của ngân hàng. Đáng chú ý, quan điểm tiếp cận của ngân hàng đối với khoản mục này rất thận trọng so với các ngân hàng khác trong ngành: lãi trả chậm 1 ngày sẽ bị chuyển sang dư nợ nhóm 4, chặt hơn so với quy định chung là 10 ngày.

Tiếp tục tăng vốn hỗ trợ tăng trưởng: CAR cuối năm 2020 của ngân hàng chỉ đạt 10.12% trong khi tốc độ tăng trưởng tín dụng hàng năm đều ở mức cao, do vậy, nhu cầu tăng vốn của ngân hàng là cấp thiết nhằm đáp ứng nhu cầu tăng trưởng tín dụng ở các năm tiếp theo.

ĐHCĐ diễn ra ngày 24/3 của ngân hàng đã phê duyệt tờ trình tăng vốn thông qua phát hành cổ phiếu trả cổ tức tỷ lệ 40%. Bên cạnh đó, ngân hàng cũng kế hoạch phát hành trái phiếu trị giá 25,000 tỷ đồng phục vụ kế hoạch mở rộng kinh doanh.

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), cost of capital 13.69%,

<i>Unit: VND Bil</i>	2020A	2021F	2022F	2023F	
VCSH đầu kỳ	13,430	17,974	23,609	31,034	
LN thuần	4,642	5,635	7,425	9,397	
Thu nhập thặng dư		3,174	4,193	5,149	
Tổng giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư					34,060
shares cp lưu hành (triệu)					1,109
Giá mục tiêu 12 tháng					46,900
Giá cp hiện tại					53,000
Tỷ suất sinh lời kỳ vọng					-

KHUYẾN NGHỊ ĐỐI VỚI VIB

VIB đang giao dịch ở mức P/E thấp hơn 10% 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).

Dựa trên kỳ vọng về tăng trưởng cho vay ấn tượng trong giai đoạn 2021-2022 nhờ chiến lược tập trung phát triển ngân hàng bán lẻ (cho vay mua ô tô và mua nhà) và triển vọng thu nhập dịch vụ tích cực (chủ yếu bancas và thu phí) giúp duy trì tốc độ tăng trưởng TOI trên 20%/năm giai đoạn 2021-2022, chúng tôi khuyến nghị “NẮM GIỮ” đối với cổ phiếu VIB khi giá cổ phiếu đang củng cố tại vùng 45,000-50,000VND.

Rủi ro chính đối với cổ phiếu liên quan đến rủi ro tín dụng trong điều kiện nền kinh tế vẫn chịu áp lực từ dịch Covid-19. Bên cạnh đó, nhu cầu tăng vốn của ngân hàng là khá cấp thiết nhằm duy trì tỷ lệ an toàn vốn, đáp ứng chỉ tiêu để đạt tăng trưởng ở mức cao trong giai đoạn tới.

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 (15)	1.16	11.48	10.29	0.99	56.39	6.70
VIB VN Equity	VIETNAM INTERNATIONAL JSB	2.69	10.42	7.91	1.99	169.52	17.97
CUBK IN Equity	CITY UNION BANK LTD	2.43	26.97	17.30	2.01	0.35	0.05
HDB VN Equity	HDBANK	1.85	10.01			178.32	23.00
TPB VN Equity	TIEN PHONG COMMERCIAL JOINT	1.83	8.48	8.19	1.50	119.99	16.74
BJBR IJ Equity	BPD JAWA BARAT DAN BANTEN TB	1.39	9.52	8.41	1.21	95.29	11.12
EIB VN Equity	VIETNAM EXPORT-IMPORT COMMER	1.37	21.60	38.54	1.36	100.77	16.82
LPB VN Equity	LIEN VIET POST JOINT STOCK C	1.22	9.29	8.63	1.06	176.62	14.23
1983 HK Equity	LUZHOU BANK CO LTD-H	0.96	9.98			0.03	0.01
KVB IN Equity	KARUR VYSYA BANK LTD	0.72	20.29	9.42	0.64	0.48	0.07
COMB SL Equity	COMMERCIAL BANK OF CEYLON PL	0.63	5.45	4.89	0.58	0.99	0.14
SAMP SL Equity	SAMPATH BANK PLC	0.52	7.00	5.22	0.48	1.07	0.11
KBL IN Equity	KARNATAKA BANK LTD	0.47	4.91	4.66	0.32	0.58	0.04
NBL BD Equity	NATIONAL BANK LTD	0.47	5.60			0.39	0.05
HNB SL Equity	HATTON NATIONAL BANK PLC	0.43	5.08	4.30	0.39	0.85	0.15
SIB IN Equity	SOUTH INDIAN BANK LTD	0.34	17.59	5.97	0.36	0.64	0.05

Source: Bloomberg

PHỤ LỤC 2: BÁO CÁO TÀI CHÍNH

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2018	2019	2020	2021F
TÀI SẢN				
Tiền mặt và vàng	1,098	1,160	1,422	1,840
Cho vay khách hàng	95,261	127,914	167,772	215,291
Chứng khoán đầu tư	28,871	28,110	41,687	52,842
Tài sản cố định	375	332	372	(341)
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-
Tài sản có khác	2,456	3,766	4,396	5,584
TỔNG TÀI SẢN	139,484	184,767	244,956	316,710
NỢ PHẢI TRẢ VÀ VỐN CHỦ SỞ HỮU	-	-	-	-
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ	128,499	171,102	226,702	293,101
Các khoản nợ Chính phủ và NHNN	833	-	-	-
Tiền gửi và vay các TCTD khác	29,400	27,225	42,488	53,959
Tiền gửi của khách hàng	84,863	122,357	150,349	197,416
Các công cụ tài chính phái sinh và các khoản nợ tài chính khác	20	2	-	-
Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư, cho vay TCTC chịu rủi ro	20	11	10	-
Phát hành giấy tờ có giá	10,152	17,155	28,559	35,000
Các khoản nợ khác	3,211	4,352	5,296	6,726
TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU	10,668	13,430	17,974	23,609
Vốn và các quỹ	10,668	13,430	17,974	23,609
Lợi nhuận chưa phân phối/Lỗ lũy kế	1,123	1,590	5,626	12,887
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ VÀ VỐN CHỦ SỞ HỮU	139,166	184,531	244,676	316,710

BC Kết quả kinh doanh	2018	2019	2020	2021F
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	10,086	13,861	17,437	22,835
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(5,260)	(7,648)	(8,941)	(12,498)
Thu nhập lãi thuần	4,825	6,213	8,496	10,338
TỔNG THU NHẬP HOẠT ĐỘNG	6,086	8,152	11,216	13,795
TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG	(2,690)	(3,437)	(4,465)	(5,518)
LN thuần từ HĐKD trước chi phí dự phòng RRTD	3,396	4,715	6,751	8,277
Chi phí dự phòng RRTD	(653)	(633)	(948)	(1,233)
Tổng LN trước thuế	2,743	4,082	5,803	7,044
Lợi nhuận sau thuế	2,194	3,266	4,642	5,635
Lợi ích của cổ đông thiểu số và cổ tức ưu đãi	-	-	-	-
LNST cổ đông của Ngân hàng	2,194	3,266	4,642	5,635
Lãi cơ bản trên cổ phiếu	3,873	3,894	4,096	5,079

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2018	2019	2020	2021F
Key Profitability Ratios				
NIM (Net Interest Margin)	4.20%	4.49%	4.41%	4.40%
Output average interest rate	9.37%	9.22%	9.22%	9.26%
Input average interest rate	-5.24%	-4.61%	-4.70%	-4.76%
Earnings Spread	4.13%	4.62%	4.52%	4.49%
Interest expense/Interest income	-55.18%	-51.28%	-52.20%	-52.50%
Net Serving Fee Margin (NSFM)	1.21%	1.26%	1.26%	1.26%
Servicing fee expense/Servicing fee income	-19.70%	-19.08%	-19.39%	-19.24%
NNIM (Net Non-Interest Margin)	1.31%	1.44%	1.41%	1.41%
EBT to Interest Income ratio	29.45%	33.28%	29.17%	32.39%
CIR (Cost-to-Income) ratio	-42.16%	-39.81%	-39.81%	-39.81%
Asset Management				
LDR (Loan-to-Deposit) ratio Market 1	105.59%	112.75%	109.05%	110.87%
LDR (Loan-to-Deposit) ratio Market 2	25.14%	16.95%	11.73%	11.06%
ROA	2.01%	2.16%	1.90%	2.12%
ROE	27.11%	29.57%	25.45%	27.18%

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