

03/05/2018

### Khuyến nghị

### Theo dõi

Trần Thị Hồng Tươi (PTCB)

[tuoith@bsc.com.vn](mailto:tuoith@bsc.com.vn)

|              |        |
|--------------|--------|
| Giá mục tiêu | N/A    |
| Giá đóng cửa | 58,200 |
| Upside       | N/A    |

Trần Thành Hưng (PTKT)

[hungtt@bsc.com.vn](mailto:hungtt@bsc.com.vn)

|              |     |
|--------------|-----|
| Giá mục tiêu | N/A |
| Giá cắt lỗ   | N/A |

### Dữ liệu thị trường

|                                             |           |
|---------------------------------------------|-----------|
| Số lượng cp (tr cp)                         | 3.6       |
| Vốn hóa (tỷ đ)                              | 215,866   |
| Giá cao nhất 52 tuần                        | 76,500    |
| Khối lượng giao dịch bình quân 10 ngày (cp) | 3,609,626 |
| Sở hữu NĐT NN                               | 20.44%    |

### Cổ đông lớn (%)

|                                  |        |
|----------------------------------|--------|
| SBV                              | 77.11% |
| Mizuho Bank                      | 15%    |
| Forum One – VCG Partners VN fund | 0.08%  |
| SSI                              | 0.02%  |
| Bao Viet Life Insurance          | 0.02%  |

### Diễn biến giá



**Tổng quan về công ty:** VCB là ngân hàng thương mại hàng đầu tại Việt Nam, đứng thứ 2 về vốn điều lệ, và dẫn đầu nhiều mảng hoạt động kinh doanh. Chất lượng tài sản tốt và đang tiếp tục được cải thiện.

### Định giá

Ngày 02/05/2018, cổ phiếu VCB được giao dịch tại mức giá 58,200 đồng/cp, tương đương P/B 2018 là 3.28x, tương đối cao so với mức trung vị các ngân hàng niêm yết (1.93x).

### Dự báo KQKD 2018.

BSC dự báo LNTT năm 2018 đạt 16,670 tỷ đồng, tăng 46.48% yoy. Trong đó, lợi nhuận từ hoạt động lõi tăng 23.14% yoy, lợi nhuận từ thoái vốn và xử lý nợ xấu là 4,447 tỷ đồng. EPS sau khi trừ quỹ khen thưởng phúc lợi là 3,707 đồng/cp. EPS từ hoạt động lõi là 3,117 đồng/cp. Vốn chủ sở hữu được dự báo đạt 63,878 tỷ đồng, giá trị ghi sổ là 17,755 đồng/cp.

### Cập nhật doanh nghiệp (chi tiết tham khảo trang 2)

- LNST quý 1/2018 tăng 58.84% đạt 3,503 tỷ đồng. Tuy nhiên, nợ xấu và nợ quá hạn tăng. Tỷ lệ nợ xấu cuối quý 1/2018 đạt 1.37%, tăng từ mức 1.14% năm 2017.
- Ngân hàng đặt kế hoạch tổng tài sản tăng 14%, huy động vốn và dư nợ tín dụng tăng 15%, tỷ lệ nợ xấu kiểm soát dưới 1.5% và LNTT đạt 13,300 tỷ đồng (+ 18% yoy) trong năm 2018.
- Trong quý 1/2018, VCB đã hoàn tất thoái vốn 6.7 triệu cổ phiếu OCB với giá trung bình là 25,771 đồng/cp, và 7.6 triệu cổ phiếu HVN, tổng lợi nhuận thu về khoảng 355 tỷ đồng. Theo quy định tại thông tư 36, ngân hàng tiếp tục giảm tỷ lệ sở hữu tại MBB và EIB xuống dưới 5%, dự kiến thực hiện trong quý 2/2018.
- Cổ tức 2017 là 8% tiền mặt.

### Catalysts:

- Bán 10% vốn cho tối đa 10 nhà đầu tư nước ngoài
- Thoái vốn các khoản đầu tư vào các TCTD khác, lợi nhuận dự kiến ghi nhận trong năm 2018 khoảng 1,447 tỷ đồng.

### Rủi ro đầu tư

- Định giá cao, P/B 2018 là 3.28x

Cập nhật doanh nghiệp

**KQKD quý 1/2018.** Cho vay tăng 6.29% ytd, tiền gửi tăng 3.17%, tỷ lệ cho vay/tiền gửi tiếp tục ở mức thấp so với tỷ lệ tối đa cho phép của SBV, đạt 79.02%, cho phép ngân hàng tiếp tục tăng trưởng tín dụng trong thời gian tới. LNST đạt 3,503 tỷ đồng, tăng 58.84% yoy nhờ (1) thu nhập lãi thuần tăng 17.46% lên 6,197 tỷ đồng, thu nhập dịch vụ tăng 35.6% lên 881 tỷ đồng và (3) thu nhập từ xử lý nợ xấu ngoại bảng đạt 1,586 tỷ đồng. Tuy nhiên, nợ xấu và nợ quá hạn tăng nhanh trong quý 1/2018, tỷ lệ nợ quá hạn và nợ xấu tăng lần lượt từ 2.02% lên 2.42% và 1.14% lên 1.37% từ quý 4/2017 đến quý 1/2018. Tỷ lệ bao nợ xấu vẫn ở mức cao, đạt 121.37%, mặc dù, giảm so với cuối năm 2017 đạt 130.67%.

**Kế hoạch kinh doanh năm 2018.** Ngân hàng đặt kế hoạch tổng tài sản tăng 14%, huy động vốn và dư nợ tín dụng tăng 15%, tỷ lệ nợ xấu kiểm soát dưới 1.5% và LNTT đạt 13,300 tỷ đồng (+ 18% yoy) trong năm 2018. Mục tiêu của VCB là đẩy mạnh tăng trưởng các dịch vụ ngân hàng bán lẻ, tăng thu nhập ngoài lãi, phần đầu chiếm đến 30% tổng thu nhập hoạt động trong 5 năm tới.

**Định hướng kinh doanh 2018-2023.** Tổng tài sản tăng trưởng trung bình 13%/năm, tổng dư nợ cho vay khách hàng và đầu tư tăng trung bình 15%/năm, huy động vốn nên fkinh tế tăng 14%/năm. ROE mục tiêu duy trì ở mức 15%. Tỷ lệ nợ xấu kiểm soát dưới 1%. Ngân hàng đáp ứng các yêu cầu của Basel II với tỷ lệ CAR trên 9%.

**Kế hoạch thoái vốn.** Trong quý 1/2018, VCB đã hoàn tất thoái vốn 6.7 triệu cổ phiếu OCB với giá trung bình là 25,771 đồng/cp, và 7.6 triệu cổ phiếu HVN, tổng lợi nhuận thu về khoảng 355 tỷ đồng. Theo quy định tại thông tư 36, ngân hàng tiếp tục giảm tỷ lệ sở hữu tại MBB và EIB xuống dưới 5%, dự kiến thực hiện trong quý 2/2018. BSC giả định ngân hàng sẽ nắm giữ 4.99% tại 2 ngân hàng trên, và giá thoái vốn lần lượt là 30,000 đồng/cp và 15,000 đồng/cp, khi đó, tổng lợi nhuận thu được từ thoái vốn là 1,447 tỷ đồng.

**Dự báo KQKD 2018.** BSC dự báo LNTT năm 2018 đạt 16,670 tỷ đồng, tăng 46.48% yoy. Khi đó, EPS là 3,707 đồng/cp, EPS từ hoạt động lõi là 3,117 đồng/cp. Giá trị ghi sổ 2018 dự báo là 17,755 đồng/cp. Một số giả định

- Cho vay tăng 18% yoy, tiền gửi khách hàng tăng 20% yoy. Tỷ lệ cho vay/tiền gửi đạt 77%.
- Tỷ lệ nợ xấu tương đương năm 2017 đạt 1.14%. BSC nhận thấy, nợ xấu của VCB thường tăng cao vào thời điểm quý 1 hàng năm, sau đó, tỷ lệ nợ xấu giảm dần.
- NIM đạt 2.49%. Khi đó, thu nhập lãi thuần đạt 26,366 tỷ đồng.
- Thu nhập dịch vụ tăng 18% yoy, tương đương tốc độ tăng trưởng cho vay
- Thu nhập khác đạt 4,447 tỷ đồng dựa trên các giả định: (1) Thu nhập từ thu hồi các khoản nợ ngoại bảng đạt 3,000 tỷ đồng; (2) thu nhập từ thoái vốn đạt 1,447 tỷ đồng như đã trình bày ở trên. Lưu ý, giá trị thu hồi các khoản nợ ngoại bảng của VCB có thể cao hơn. VCB là ngân hàng đã rất tích cực xử lý nợ xấu, tổng giá trị các khoản nợ ngoại bảng của ngân hàng lên tới hơn 20,000 tỷ đồng.
- Tỷ lệ CIR duy trì ở mức năm 2017 là 40.35%
- Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng giảm 5%, còn 5,876 tỷ đồng. Chúng tôi giả định ngân hàng tiếp tục xử lý 3,000 tỷ đồng nợ xấu. Tỷ lệ bao nợ xấu tăng lên đến 150%.

## NHTM CP Ngoại thương Việt Nam (VCB)

## Phân tích kỹ thuật

## Điểm nhấn kỹ thuật:

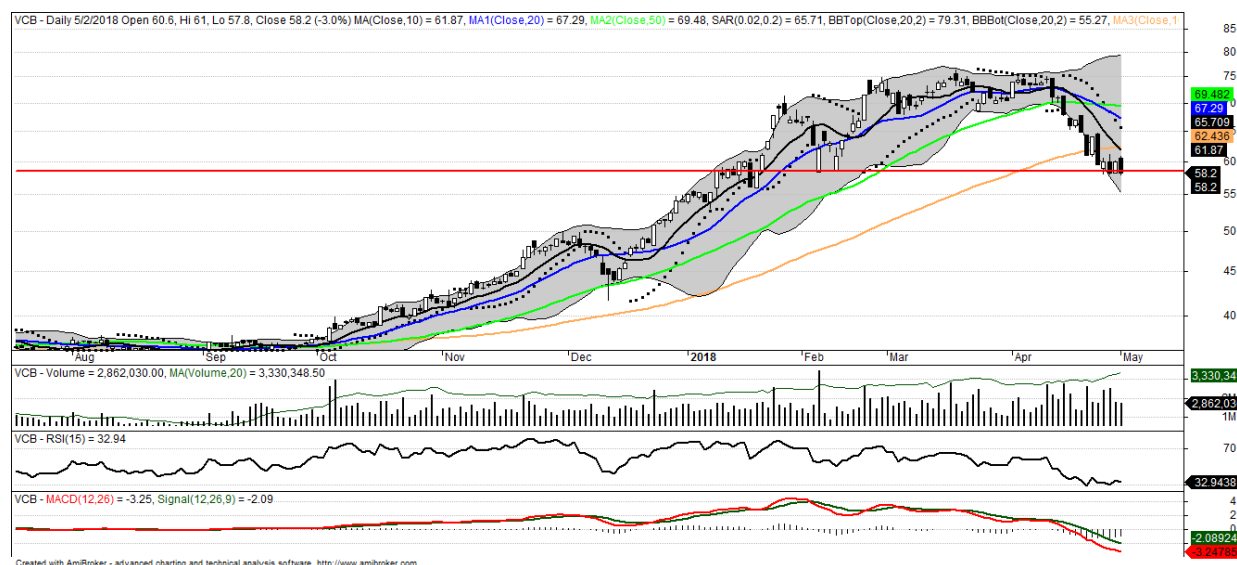
- Xu hướng hiện tại: Tích lũy trung hạn, ngắn hạn
- Chỉ báo xu hướng MACD: Hội tụ âm với đường signal
- Chỉ báo RSI: Tiếp cận ngưỡng quá bán

**Nhận định:** VCB mất ngưỡng hỗ trợ 52 vào phiên hôm nay và nhiều khả năng sẽ kiểm tra lại ngưỡng cứng hơn là 55 với độ tin cậy chưa cao khi thanh khoản trong đà giảm và RSI chưa vào vùng quá bán cùng với MACD chưa cắt Signal. Với mức giảm sâu khoảng 24% từ đỉnh, VCB đã kết thúc một quá trình tăng giá và chờ kênh giá hẹp để xác nhận kết thúc chu kỳ trung hạn và tích lũy quanh vùng hỗ trợ này trước khi vận động cho một chu kỳ mới.

**Khuyến nghị:** Theo dõi cổ phiếu VCB vì cổ phiếu này vẫn đang tìm một nền giá hỗ trợ cứng để xác nhận kết thúc chu kỳ. Ngoài ra một cổ phiếu sau khi kết thúc chu kỳ sẽ cần nhiều tuần tích lũy trước khi vận động cho một xu hướng tăng mới.

Đồ thị 1

## Đồ thị kỹ thuật VCB



Nguồn: Amibroker, BSC

## NHTM CP Ngoại thương Việt Nam (VCB)

BSC

## Phụ lục 01: Tổng quan tài chính doanh nghiệp

|                                      | 2013    | 2014    | 2015    | 2016    | 2017     | Q1/2018  |
|--------------------------------------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|
| <b>Quy mô</b>                        |         |         |         |         |          |          |
| Vốn điều lệ (tỷ đ)                   | 23,174  | 26,650  | 26,650  | 35,978  | 35,978   | 35,978   |
| VCSH (tỷ đ)                          | 42,386  | 43,473  | 45,172  | 49,295  | 52,558   | 56,066   |
| Tổng tài sản (tỷ đ)                  | 468,994 | 576,989 | 674,395 | 787,907 | 1,035,29 | 1,003,90 |
| Vốn chủ sở hữu/TTS                   | 9.04%   | 7.53%   | 6.70%   | 6.26%   | 5.08%    | 5.58%    |
| <b>Tăng trưởng (ytd)</b>             |         |         |         |         |          |          |
| Tăng trưởng tài sản                  | 13.15%  | 23.03%  | 16.88%  | 16.83%  | 31.40%   | -3.03%   |
| Tăng trưởng cho vay                  | 13.74%  | 17.87%  | 19.74%  | 19.03%  | 17.93%   | 6.29%    |
| Tăng trưởng tiền gửi                 | 16.42%  | 27.08%  | 18.55%  | 17.97%  | 20.00%   | 3.17%    |
| Tiền gửi không kỳ hạn                | 25.73%  | 25.80%  | 28.20%  | 27.03%  | 28.37%   | 29.20%   |
| Cho vay/tiền gửi                     | 82.56%  | 76.58%  | 77.35%  | 78.04%  | 76.70%   | 79.02%   |
| <b>Chất lượng tài sản</b>            |         |         |         |         |          |          |
| Tỷ lệ nợ xấu                         | 2.73%   | 2.31%   | 1.84%   | 1.51%   | 1.14%    | 1.37%    |
| Tỷ lệ nợ xấu bao gồm nợ bán cho VAMC | 3.05%   | 2.83%   | 2.59%   | 1.51%   | 1.14%    | 1.37%    |
| DPRR nợ xấu/ Tổng dư nợ              | 2.35%   | 2.18%   | 2.22%   | 1.76%   | 1.49%    | 1.66%    |
| DPRR nợ xấu/ Tổng nợ xấu             | 86%     | 94%     | 121%    | 117%    | 131%     | 121%     |
| Lãi, phí phải thu/ cho vay           | 1.33%   | 1.13%   | 1.25%   | 1.26%   | 1.11%    | 1.11%    |
| Tài sản nghi ngờ                     | 31,278  | 27,476  | 20,845  | 18,546  | 15,990   | 17,635   |
| % TTS                                | 6.67%   | 4.76%   | 3.09%   | 2.35%   | 1.54%    | 1.76%    |
| % VCSH                               | 73.79%  | 63.20%  | 46.14%  | 37.62%  | 30.42%   | 31.45%   |
| <b>Hiệu quả kinh doanh (ytd)</b>     |         |         |         |         |          |          |
| % Thu nhập lãi thuần                 | 69.53%  | 69.47%  | 72.89%  | 74.47%  | 74.60%   | 62.44%   |
| LN thuần trước DPRRTD (tỷ đ)         | 9,263   | 10,436  | 12,896  | 14,929  | 17,540   | 5,857    |
| % yoy                                | 2.16%   | 12.65%  | 23.57%  | 15.77%  | 17.49%   | 41.55%   |
| Chi phí DPRR TD (tỷ đ)               | (3,520) | (4,591) | (6,068) | (6,406) | (6,198)  | (1,498)  |
| % vs LN trước DP                     | 38.00%  | 44.00%  | 47.06%  | 42.91%  | 35.34%   | 25.57%   |
| LNST (tỷ đ)                          | 4,358   | 4,567   | 5,314   | 6,832   | 9,091    | 3,504    |
| % yoy                                | -0.90%  | 4.78%   | 16.37%  | 28.56%  | 33.07%   | 58.84%   |
| NIM (TTM)                            | 2.52%   | 2.39%   | 2.58%   | 2.63%   | 2.49%    | 2.52%    |
| CIR (TTM)                            | 40.27%  | 39.63%  | 39.18%  | 39.99%  | 40.35%   | 40.98%   |
| ROA (TTM)                            | 0.99%   | 0.87%   | 0.85%   | 0.93%   | 1.00%    | 1.16%    |
| ROE (TTM)                            | 10.38%  | 10.64%  | 11.99%  | 14.46%  | 17.85%   | 19.53%   |
| EPS (đồng/cp) (TTM)                  | 1,543   | 1,434   | 1,633   | 1,571   | 2,532    |          |
| Giá trị ghi sổ (đ/cp)                | 15,905  | 16,312  | 16,950  | 13,702  | 14,608   | 15,583   |

Nguồn: BSC research

## NHTM CP Ngoại thương Việt Nam (VCB)

BSC

## Phụ lục 02: Tổng quan các ngân hàng niêm yết năm 2017

|                                      | VCB              | CTG       | BID       | MBB     | ACB     | STB      | SHB     | EIB     | VIB     | TCB     | VPB     | HDB     |
|--------------------------------------|------------------|-----------|-----------|---------|---------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Quy mô                               |                  |           |           |         |         |          |         |         |         |         |         |         |
| Vốn điều lệ (tỷ đ)                   | <b>35,978</b>    | 37,234    | 34,187    | 18,155  | 10,273  | 18,852   | 11,197  | 12,355  | 5,644   | 11,655  | 15,706  | 9,810   |
| VCSH (tỷ đ)                          | <b>52,558</b>    | 63,685    | 48,986    | 29,601  | 16,031  | 23,228   | 14,868  | 14,251  | 8,792   | 26,931  | 29,693  | 11,287  |
| Tổng tài sản (tỷ đ)                  | <b>1,035,293</b> | 1,095,022 | 1,201,662 | 313,878 | 284,316 | 368,680  | 277,994 | 148,966 | 123,281 | 269,392 | 277,750 | 174,594 |
| Vốn chủ sở hữu/TTS                   | <b>5.08%</b>     | 5.82%     | 4.08%     | 9.43%   | 5.64%   | 6.30%    | 5.35%   | 9.57%   | 7.13%   | 10.00%  | 10.69%  | 6.46%   |
| Tăng trưởng (ytd)                    |                  |           |           |         |         |          |         |         |         |         |         |         |
| Tăng trưởng tài sản                  | <b>31.40%</b>    | 15.44%    | 19.40%    | 22.48%  | 21.67%  | 11.04%   | 18.83%  | 15.66%  | 17.95%  | 14.46%  | 21.41%  | 25.98%  |
| Tăng trưởng cho vay                  | <b>17.93%</b>    | 19.44%    | 19.66%    | 22.19%  | 21.46%  | 12.11%   | 20.79%  | 16.61%  | 32.71%  | 12.78%  | 26.26%  | 27.09%  |
| Tăng trưởng tiền gửi                 | <b>20.00%</b>    | 14.86%    | 18.42%    | 13.02%  | 16.59%  | 9.67%    | 17.70%  | 14.84%  | 15.42%  | -1.43%  | 7.89%   | 16.69%  |
| Tiền gửi không kỳ hạn                | <b>28.37%</b>    | 15.34%    | 18.63%    | 30.11%  | 15.82%  | 13.85%   | 9.04%   | 13.77%  | 16.29%  | 22.36%  | 14.73%  | 12.09%  |
| Cho vay/tiền gửi                     | <b>76.70%</b>    | 105.09%   | 100.72%   | 83.65%  | 82.22%  | 69.70%   | 100.04% | 86.20%  | 116.76% | 94.08%  | 136.78% | 86.69%  |
| Chất lượng tài sản                   |                  |           |           |         |         |          |         |         |         |         |         |         |
| Tỷ lệ nợ xấu                         | <b>1.14%</b>     | 1.13%     | 1.61%     | 1.19%   | 0.70%   | 3.75%    | 1.90%   | 2.27%   | 2.49%   | 1.61%   | 3.39%   | 1.52%   |
| Tỷ lệ nợ xấu bao gồm nợ hán cho VAMC | <b>1.14%</b>     | 1.49%     | 3.15%     | 1.19%   | 0.70%   | 17.48%   | 4.75%   | 6.41%   | 3.49%   | 1.61%   | 5.07%   | 2.63%   |
| DPRR nợ xấu/ Tổng dư nợ              | <b>1.49%</b>     | 1.05%     | 1.28%     | 1.15%   | 0.93%   | 1.25%    | 1.38%   | 1.04%   | 1.14%   | 1.17%   | 1.72%   | 1.11%   |
| DPRR nợ xấu/ Tổng nợ xấu             | <b>131%</b>      | 93%       | 79%       | 97%     | 133%    | 33%      | 73%     | 46%     | 46%     | 73%     | 51%     | 73%     |
| Lãi, phí phải thu/ cho vay           | <b>1.11%</b>     | 1.84%     | 1.11%     | 4.87%   | 1.80%   | 11.09%   | 4.22%   | 0.96%   | 1.40%   | 2.41%   | 2.09%   | 3.27%   |
| Tài sản nghi ngờ                     | <b>15,990</b>    | 38,543    | 69,082    | 15,636  | 10,052  | 93,829   | 30,084  | 9,751   | 4,761   | 15,574  | 34,204  | 11,681  |
| % TTS                                | <b>1.54%</b>     | 3.52%     | 5.75%     | 4.98%   | 3.54%   | 25.45%   | 10.82%  | 6.55%   | 3.86%   | 5.78%   | 12.31%  | 6.17%   |
| % VCSH                               | <b>30.42%</b>    | 60.52%    | 141.02%   | 52.82%  | 62.71%  | 403.95%  | 202.34% | 68.42%  | 54.15%  | 57.83%  | 115.19% | 79.15%  |
| Hiệu quả kinh doanh (ytd)            |                  |           |           |         |         |          |         |         |         |         |         |         |
| % Thu nhập lãi thuần                 | <b>74.60%</b>    | 83.00%    | 79.37%    | 80.90%  | 73.94%  | 61.05%   | 75.05%  | 69.70%  | 84.46%  | 54.64%  | 82.42%  | 84.70%  |
| LN thuần trước DPRRTD (tỷ đ)         | <b>17,540</b>    | 17,550    | 23,716    | 7,868   | 5,222   | 2,335    | 3,974   | 1,622   | 1,767   | 11,646  | 16,128  | 3,434   |
| % yoy                                | <b>17.49%</b>    | 29.12%    | 40.27%    | 38.50%  | 81.01%  | 174.06%  | 61.68%  | 9.59%   | 35.09%  | 52.08%  | 57.47%  | 60.39%  |
| Chi phí DPRR TD (tỷ đ)               | <b>(6,198)</b>   | (8,344)   | (14,915)  | (3,252) | (2,565) | (846)    | (2,035) | (605)   | (361)   | (3,609) | (8,002) | (1,017) |
| % vs LN trước DP                     | <b>35.34%</b>    | 47.54%    | 62.89%    | 41.33%  | 49.12%  | 36.23%   | 51.21%  | 37.30%  | 20.43%  | 30.99%  | 49.62%  | 29.62%  |
| LNST (tỷ đ)                          | <b>9,091</b>     | 7,432     | 6,902     | 3,490   | 2,118   | 1,173    | 1,550   | 823     | 1,125   | 6,446   | 6,438   | 1,746   |
| % yoy                                | <b>33.07%</b>    | 8.69%     | 12.45%    | 19.85%  | 59.85%  | 1217.98% | 69.77%  | 166.34% | 100.18% | 104.70% | 63.61%  | 136.59% |
| NIM (TTM)                            | <b>2.49%</b>     | 2.77%     | 2.92%     | 4.19%   | 3.47%   | 1.81%    | 2.12%   | 2.06%   | 3.12%   | 3.89%   | 8.73%   | 4.09%   |
| CIR (TTM)                            | <b>40.35%</b>    | 46.20%    | 39.32%    | 43.26%  | 54.35%  | 73.00%   | 39.92%  | 57.63%  | 56.82%  | 28.74%  | 35.55%  | 54.38%  |
| ROA (TTM)                            | <b>1.00%</b>     | 0.73%     | 0.63%     | 1.22%   | 0.82%   | 0.33%    | 0.61%   | 0.59%   | 0.99%   | 2.55%   | 2.54%   | 1.03%   |
| ROE (TTM)                            | <b>17.85%</b>    | 11.99%    | 14.82%    | 12.42%  | 14.08%  | 5.16%    | 11.03%  | 5.94%   | 12.83%  | 27.71%  | 27.47%  | 14.51%  |
| EPS (đồng/cp) (TTM)                  | <b>2,532</b>     | 1,996     | 2,019     | 1,936   | 2,098   | 650      | 1,188   | 669     | 2,003   | 7,504   | 4,424   | 1,966   |
| Giá trị ghi sổ (đ/cp)                | <b>14,608</b>    | 17,025    | 13,489    | 15,516  | 16,260  | 12,321   | 13,278  | 11,535  | 15,577  | 23,107  | 18,906  | 14,348  |

Nguồn: BSC research

## Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về vĩ mô, ngành và doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

## BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV  
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: +84 4 3935 2722  
Fax: +84 4 2220 0669

## BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
Tel: +84 8 3821 8885  
Fax: +84 8 3821 8510

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

**Bloomberg: BSCV <GO>**

