

VCB - MUA

THÔNG TIN CỔ PHIẾU (ngày 13/01/2015)

Sàn giao dịch	HSX
Thị giá (đồng)	42.300
KLGD TB 10 ngày	775.414
Vốn hoá (tỷ đồng)	112.730
Số lượng CPLH	2.665.020.334
% sở hữu nước ngoài	21%

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Trần Quý Tùng
tqtung@vcbs.com.vn
+84-4 3936 6425 ext 117

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS

www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch

VCBS Bloomberg
Page:<VCBS><go>

VCB: KQKD 2015 KHẢ QUAN

Kết quả kinh doanh 2015: KQKD Quý 4 bứt phá (LNTT ước đạt 2.152 tỷ đồng, +55%yoy) giúp LNTT lũy kế 2015 của VCB ước đạt 6.800 tỷ đồng (+15,7% yoy, vượt 15,2% KH năm) với. Thu lãi thuần tăng mạnh 30,1% yoy nhờ tài sản sinh lãi tăng trưởng cao (+13,9% yoy) và NIM mở rộng nhanh (ước +19 điểm cơ bản, đạt 2,64%). Thu nhập ngoài lãi tăng trưởng tích cực 14,9% yoy nhờ đóng góp của thu dịch vụ (ước +26%yoy) và lãi kinh doanh ngoại hối & vàng (ước +28%yoy), hoạt động thu nợ tăng tốc và vượt kế hoạch trong Q4 (+18% yoy). Chi phí DPRRTD tăng mạnh 32,5% do VCB quyết liệt xử lý nợ xấu.

Chất lượng tài sản: Cơ cấu tài sản sinh lãi tiếp tục chứng kiến sự dịch chuyển theo hướng tăng tỷ trọng của các tài sản sinh lãi cao như dư nợ trung-dài hạn, tín dụng KH thể nhân và trái phiếu đầu tư bằng ngoại tệ. Trong 2015, VCB đẩy mạnh dùng dự phòng để xóa nợ với số nợ được chuyển ra ngoại bảng ước tăng 68% yoy. Tỷ lệ nợ xấu giảm mạnh về 1,76% với hệ số DPRR bao nợ xấu cao nhất hệ thống, ước đạt 105%.

Triển vọng: LNTT 2016 được VCBS dự báo ở mức 9.707 tỷ đồng (+42,8% yoy) trên cơ sở tăng trưởng cho vay khách hàng và huy động đạt lần lượt 17% và 15%. NIM tiếp tục được mở rộng trong khi chi phí DPRR giảm. Tỷ lệ nợ xấu cuối năm 2016 giảm nhẹ về mức 1,66%. Kế hoạch tăng vốn được dự báo sẽ thực hiện thành công trong nửa sau năm 2016.

Đánh giá: Tổng hợp các phương pháp định giá So sánh P/B điều chỉnh và P/E cho ra giá hợp lý của cổ phiếu VCB là **46.688 đồng/cp**, tỷ suất lợi nhuận tiềm năng là 10,4%. Với triển vọng năm 2016 khá tốt, VCBS khuyến nghị **MUA** cổ phiếu VCB.

Chỉ tiêu tài chính	2012A	2013A	2014	2015E
Tổng TNHĐ (tỷ đồng)	15.083	15.507	17.273	21.369
+/- yoy (%)	1,4%	2,8%	11,4%	23,5%
LNST (tỷ đồng)	4.424	4.378	4.610	5.328
+/- yoy (%)	4,9%	(1,0%)	5,3%	16%
TTS (tỷ đồng)	414.487	468.996	574.260	647.646
+/- yoy (%)	13,0%	13,2%	22,4%	12,2%
Tỷ lệ nợ xấu (%)	2,40%	2,73%	2,31%	1,76%
DPRRTD/Nợ xấu	91,1%	86,3%	94,3%	105%
Cho vay/Huy động TT1	79,6%	81,1%	77,2%	77%
NIM (%)	2,89%	2,52%	2,45%	2,64%
ROAA ttm (%)	1,13%	0,99%	0,85%	0,87%
ROAE ttm (%)	12,6%	10,4%	10,7%	12,1%

(Nguồn: VCBS tổng hợp, lãi thuần tính NIM 2014 & 2015 bao gồm thu bảo lãnh)

PHÂN TÍCH KẾT QUẢ KINH DOANH

Tín dụng-Huy động

Tín dụng tăng trưởng đột biến trong Quý 4, cả năm đạt 22% yoy. Huy động vốn tăng 18,4%, mức khá cao so với toàn ngành.

Tín dụng tăng trưởng đột biến trong Quý 4 dưới tác động của yếu tố mùa vụ, lũy kế cả năm ước đạt 22% yoy. Trong đó, dư nợ cho vay khách hàng tăng 19% yoy, 3% tăng trưởng tín dụng còn lại đến từ Trái phiếu doanh nghiệp, khoản mục gia tăng đột biến trong năm 2015. Cần lưu ý là đến 9T2015, tăng trưởng tín dụng mới chỉ đạt 12,24% ytd. Đáng chú ý nhất là tín dụng thể nhân tăng trưởng đến 50%, trong đó khoảng 60% dư nợ tăng thêm đến từ hoạt động cho vay mua nhà, ô tô. Như vậy, VCB đã vượt xa kế hoạch tăng trưởng tín dụng 15% cho năm 2015. Trái ngược với ngành, huy động vốn từ thị trường 1 của VCB tăng trưởng khá từ đầu năm, lũy kế cả năm ước tăng 18,4% yoy.

Tỷ lệ LDR của VCB tăng trở lại về cuối năm, ước đạt 77%. Đây là mức thấp nhất trong các NHTM quốc doanh (mức trần là 90%), tuy nhiên LDR thấp lại cho VCB nhiều room hơn để cho vay trong khi vẫn duy trì biểu lãi suất huy động thấp nhất thị trường. Nhờ đó, VCB có lợi thế chi phí vốn thấp nên có khả năng đưa ra mức lãi suất cho vay rất cạnh tranh, tạo vị thế mạnh trong việc lựa chọn khách hàng.

Thu nhập-Chi phí

VCB ước đạt 6.809 tỷ đồng LNTT, hoàn thành 115,4% kế hoạch.

Lợi nhuận của VCB có sự tăng trưởng mạnh trong Quý 4 nhờ các hạng mục thu nhập chính tiếp tục diễn biến tích cực trong khi hoạt động thu nợ ngoại bảng ghi nhận thu nhập đột biến. Tuy nhiên, chi phí DPRRTD cả năm ở mức cao, kiềm chế tăng trưởng của lợi nhuận.

Chỉ tiêu	2014	2015E	%yoy	Ghi chú
Thu nhập lãi thuần	11.774	15.313	30,1%	Bao gồm doanh thu bảo lãnh. Tăng nhờ tài sản sinh lãi tăng tốt (ước +13,9% yoy) và NIM cải thiện khoảng 19 điểm cơ bản so với 2014, đạt 2,64%
Thu nhập ngoài lãi	5.269	6.056	14,9%	Loại trừ thu bảo lãnh. Tăng trưởng nhờ HĐ kinh doanh ngoại hối & vàng (ước +28% yoy), thu dịch vụ (ước +26% yoy) và thu nợ ngoại bảng (ước +18% yoy).
Tổng TNHĐ	17.304	21.369	23,5%	Tăng trưởng cao ở cả thu lãi và ngoài lãi
Chi phí HĐ	6.862	8.517	24,1%	CIR cả năm vẫn dưới 40%
Lợi nhuận trước DPRR	10.442	12.852	23,1%	
Chi phí DPRR tín dụng	4.566	6.052	32,5%	Tăng nhanh do xử lý nợ xấu từ sai phạm ở Chi nhánh Tây Đô.
LNTT	5.876	6.800	15,7%	

Nguồn: VCBS

NIM 2015 ước tăng 19 điểm cơ bản, đạt 2,64% so với năm 2014 (2,45%), đối với một NHTM bán buôn như VCB thì đây là một mức cải thiện lớn. Các yếu tố ảnh hưởng đến NIM gồm:

- (1) **Cơ cấu cho vay thay đổi theo hướng tích cực đối với NIM**, các tài sản sinh lãi tốt tăng mạnh về tỷ trọng như cho vay thể nhân (ước tăng từ 16,6% lên 20,8%) và dư nợ trung-dài hạn (ước tăng từ 36% lên 40,2%).
- (2) **Hưởng lợi từ sự điều chỉnh giảm lãi suất huy động USD** của NHNN. Hiện chi phí huy động USD giảm về gần bằng 0%, trong khi lãi suất cho vay USD theo NHNN tại thời điểm cuối năm vẫn đạt 3-4,5%/năm kì hạn ngắn và 5,5-6,5%/năm kì hạn dài.

- (3) **Đầu tư trái phiếu chính phủ niêm yết bằng USD với lợi suất cao**, kì hạn dài (khoảng 1 tỷ USD đầu tiên có lãi suất 4,8%/năm, kì hạn 5 năm) và quy mô lớn. Đây cũng là phương án tận dụng nguồn huy động USD dồi dào nhất hệ thống của VCB (22% tiền gửi khách hàng là ngoại tệ), thay cho tín dụng ngoại tệ đang có chiều hướng giảm.

VCB duy trì cơ cấu thu nhập đa dạng nhất hệ thống với khoảng 28,3% thu nhập hoạt động đến từ thu nhập ngoài lãi trong 2015, một phần đáng kể trong đó là thu nợ ngoại bảng (nợ xấu đã được xóa bằng dự phòng). Hoạt động dịch vụ và hoạt động kinh doanh ngoại hối & vàng, ước tăng lần lượt 28%yoy và 26%yoy, đóng góp chủ yếu vào mức tăng trưởng ước khoảng 14,9%yoy của thu nhập ngoài lãi. Hoạt động thu nợ ngoại bảng có sự bứt phá trong Q4, nếu hết 9T2015 VCB mới thu được 1.034 tỷ đồng, thì đến cuối năm hoạt động này ước đạt khoảng 2.085 tỷ, tăng 18%yoy. Các hoạt động đầu tư, kinh doanh chứng khoán đều ghi nhận sụt giảm so với cùng kì.

Chi phí hoạt động của VCB ước tăng 24,1% yoy, tỷ lệ thuận với tăng trưởng quy mô và thu nhập của ngân hàng. Tuy nhiên hệ số CIR (chi phí hoạt động/thu nhập hoạt động) vẫn được kiểm soát ở mức 39,9%, chỉ tương đương các năm trước dù VCB đang mở rộng mạnh mẽ hoạt động bán lẻ và mạng lưới chi nhánh, PGD. Trong năm 2015, VCB đã mở thêm 6 Chi nhánh và khoảng 20 PGD, nâng tổng số toàn hệ thống lên 96 CN và 368 PGD, hiện vẫn còn một số địa phương phía Bắc chưa có sự hiện diện của VCB.

Chi phí DPRR tăng mạnh, ước đạt 6.052 tỷ đồng (+32,5%yoy, vượt 10% KH) nhằm khắc phục sự cố nợ xấu mang tính cục bộ tại Chi nhánh Tây Đô.

Lũy kế 2015, VCB ước đạt LNTT 6.800 tỷ đồng (+15,7%yoy, đạt 115.3% KH), vượt nhẹ so với dự báo của chúng tôi trong báo cáo trước (6.656 tỷ đồng).

Chất lượng tài sản

Sau sự việc CN Tây Đô, VCB đã đẩy mạnh dùng trực tiếp dự phòng để xóa nợ xấu trong Q2 và Q3/2015. Tổng số nợ xấu được VCB chuyển ra ngoại bảng được chúng tôi ước khoảng 4.624 tỷ đồng (+68% yoy).

Chất lượng tài sản đến cuối năm vẫn duy trì tốt khi tỷ lệ nợ xấu chỉ còn 1,76%, giảm mạnh so với mức 2,31% đầu năm. Một điểm đáng chú ý mà chúng tôi đã đề cập xu hướng giảm nhanh của tỷ lệ nợ cần chú ý (nhóm 2), chỉ còn chiếm còn 2,68% dư nợ cuối Q3, so với 5,41% đầu năm, cho thấy sự cải thiện mạnh mẽ của chất lượng dư nợ ở nhóm nợ chưa xấu cũng như sự hoàn thiện của các quy trình nghiệp vụ cấp tín dụng. Tỷ lệ DPRR bao nợ xấu đạt 108% tại thời điểm cuối Q3 và ước đạt 105% khi kết thúc 2015, mức cao nhất hệ thống, cho thấy VCB vẫn duy trì chính sách QTRR thận trọng.

Trong Quý 4, VCB không bán thêm nợ cho VAMC do tỷ lệ nợ xấu đã nằm trong mức kiểm soát. Cả năm 2015, VCB đã bán cho VAMC số nợ xấu là 2,609 tỷ đồng, vượt xa số đăng kí bán đầu năm. Qua đó, VCB thu về 1.989 tỷ đồng trái phiếu VAMC, nâng giá trị TPĐB mà VCB đang nắm giữ lên 3.914 tỷ đồng. Tỷ lệ nợ xấu điều chỉnh nếu tính cả nợ tại VAMC là 3,67%.

TRIỂN VỌNG 2016

Chúng tôi đánh giá 2016 là năm tương đối thuận lợi của VCB với các điểm nhấn sau:

- (1) **Tín dụng tiếp tục duy trì đà tăng trưởng cao** dù thấp hơn 2015 trong khi VCB còn rất nhiều room để cho vay, tăng trưởng tín dụng ước 17% cho năm 2016. Ngoài ra, gần ½ lượng tín dụng tăng thêm 2015 tập trung vào Q4 cũng tạo ra dư địa tăng trưởng thu lãi thuần cao trong đầu năm 2016. Tăng trưởng huy động được dự báo sẽ kiềm chế ở mức 15% để cải thiện LDR.
- (2) **Chúng tôi ước chi phí huy động tiền gửi của VCB tăng thêm 15 điểm cơ bản**, ít hơn mức tăng dự báo của mặt bằng lãi suất huy động toàn hệ thống (30-50 điểm) do VCB có thanh

khoản tốt với LDR 77% và ảnh hưởng ngược chiều của mức trần lãi suất huy động USD cho cá nhân mới được giảm từ 0,25%/năm về 0%.

- (3) **NIM của VCB được dự báo vẫn sẽ mở rộng thêm 16 điểm cơ bản**, đạt 2,80% (2015 ước đạt 2,64%) với động lực từ sự cải thiện LDR (ước tăng lên 78,3%), hoạt động ngân hàng bán lẻ mà đặc biệt là cho vay KH thể nhân, hoạt động cho vay và đầu tư trái phiếu bằng ngoại tệ. VCB có thể ghi nhận thu lãi từ trái phiếu USD trong cả năm (so với việc chỉ ghi nhận một phần trong năm 2015). Chúng tôi ước tính với mỗi 1% tăng thêm của tỷ trọng dư nợ thể nhân trong tổng dư nợ, thì NIM tăng thêm khoảng 0,01%, tức 1 điểm cơ bản.
- (4) **Thu nhập từ hoạt động dịch vụ duy trì tăng trưởng trên 20%** nhờ tăng trưởng ở hoạt động thanh toán quốc tế và thẻ, đóng góp đáng kể vào mức tăng của thu nhập ngoài lãi. Với tốc độ tăng của dự phòng sử dụng để xóa nợ mỗi năm, chúng tôi dự báo hoạt động thu nợ (hiện chiếm tỷ trọng lớn nhất trong thu nhập ngoài lãi) tăng trưởng khoảng 10-11%/năm.
- (5) **Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng được dự báo thấp hơn năm 2015** (ước đạt 5.500 tỷ đồng trong năm 2016) do chất lượng tài sản đã được kiểm soát tốt và nguy cơ nợ xấu mới phát sinh giảm mạnh.
- (6) **Kế hoạch phát hành riêng lẻ 10% cho NĐT Tài chính nước ngoài** được chúng tôi duy trì dự báo sẽ thực hiện trong nửa sau năm 2016, chúng tôi kì vọng giá phát hành sẽ nằm trong biên độ 10% so với thị giá. VCB đặt kì vọng sẽ là ngân hàng đầu tiên tuyên bố tuân thủ Hiệp ước vốn Basel II sau khi tăng vốn thành công. Hiện CAR tính theo Basel II của VCB đạt gần mức yêu cầu tối thiểu 8%.

Theo đó, dựa trên các giả định tương đối thận trọng, chúng tôi dự báo trong năm 2016 VCB đạt Thu nhập hoạt động 25,344 tỷ đồng (+18,6% yoy); LNTT đạt 9,707 tỷ đồng (+42,75% yoy).

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

MUA: VCB

Tại mức giá 42.300 đồng, VCB đang giao dịch với P/B 2,49 lần, cao hơn trung bình ngành (khoảng 1,22). Mức P/B cao của VCB được giải thích bởi quy mô, vị thế hàng đầu, chất lượng tài sản vượt trội và khả năng duy trì tăng trưởng lợi nhuận trong tương lai. Chúng tôi đánh giá cao tiềm năng tăng trưởng của VCB trong năm 2016 với sự cải thiện của khả năng sinh lời, cơ cấu thu nhập đa dạng và bền vững, dựa trên một danh mục tài sản có chất lượng vượt trội trong hệ thống.

Với những đặc điểm khác biệt trong ngành chất lượng tài sản và tiềm năng tăng trưởng, chúng tôi định giá cổ phiếu VCB dựa trên 2 phương pháp sau:

So sánh P/B điều chỉnh: Chúng tôi điều chỉnh P/B của các Ngân hàng cho phần lãi dự thu trên Bảng cân đối kế toán do đây là khoản mục phản ánh tương đối tốt chất lượng thực của tài sản. Phương pháp này giúp lý giải mức P/B cao của một số ngân hàng có chất lượng tài sản tốt hơn trung bình. Theo đó, P/B trung bình ngành sau điều chỉnh mà VCBS tính được là 2,1 lần. Với BVPS forward 2016 của VCB đạt 21.156 đồng/cp, giá mục tiêu của VCB theo phương pháp này là **44.427 đồng/cp**.

Phương pháp P/E: Tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) EPS của VCB trong giai đoạn 3 năm 2016-2018 được chúng tôi dự báo ở mức 26,7%. Với EPS 2015 đạt 1.999 đồng/cp, thị giá VCB đã điều chỉnh đáng kể từ đỉnh và hiện có P/E trailing 12 tháng là 21,2 lần. EPS 2016 của VCB theo dự phóng của VCBS đạt 2.629 đồng/cp, giá mục tiêu của cổ phiếu VCB theo phương pháp P/E là **55.734 đồng/cp**.

Tổng hợp 2 phương pháp định giá với tỷ trọng **80% P/B điều chỉnh – 20% P/E**, giá hợp lý của cổ phiếu VCB là **46.688 đồng/cp**, tỷ suất lợi nhuận tiềm năng đạt 10,4%.

Theo đó, VCBS nâng khuyến nghị từ **NẮM GIỮ** lên **MUA** với cổ phiếu VCB tại mức giá hiện hành.

Phụ lục dự báo KQKD 2016 -2018

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2015E	2016F	2017F	2018F
Đơn vị: tỷ đồng				
Cho vay khách hàng	384.765	450.175	526.705	610.978
Cho vay khách hàng sau dự phòng RR	377.653	441.953	517.375	600.491
Tiền gửi tại NHNN	18.124	20.796	23.912	27.375
Tiền gửi và cho vay các TCTD khác	98.750	104.876	112.649	124.744
Chứng khoán thanh khoản	126.875	155.661	174.049	193.139
Tiền mặt, vàng, đá quý	8.191	9.399	10.807	12.372
Tài sản có khác	18.052	21.121	24.712	28.666
Tổng tài sản	647.646	753.806	863.504	986.786
Tiền gửi khách hàng	499.695	574.936	661.690	756.161
Tiền gửi không kì hạn của các TCTD khác và KBNN	65.087	74.313	84.865	98.493
Các khoản vay NHNN và tiền gửi kì hạn của các TCTD khác	21.716	23.666	27.212	31.153
Công cụ tài chính phái sinh và các khoản nợ tài chính khác	2.573	2.958	3.402	3.894
Các khoản nợ khác	13.151	15.117	17.383	19.900
Tổng nợ phải trả	602.223	690.991	794.551	909.601
Vốn của tổ chức tín dụng	32.421	45.479	45.479	45.479
Vốn điều lệ	26.650	29.611	29.611	29.611
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-
Thặng dư vốn cổ phần	5.725	15.822	15.822	15.822
Quỹ của TCTD	4.955	6.125	7.612	9.416
Chênh lệch tỷ giá và chênh lệch đánh giá lại tài sản	155	160	165	170
Vốn khác	45	45	45	45
Lợi nhuận chưa phân phối	7.722	10.882	15.528	21.951
Tổng vốn chủ sở hữu	45.253	62.645	68.783	77.016
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	647.646	753.806	863.504	986.786
Tài sản sinh lãi	621.402	723.286	804.073	918.374
Tổng nguồn vốn huy động	586.499	672.915	773.767	885.807

BC KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH	2015E	2016F	2017F	2018F
Đơn vị: tỷ đồng				
Thu nhập lãi	31.325	37.816	44.397	51.398
Chi phí lãi	(16.012)	(19.193)	(22.439)	(26.157)
Thu nhập lãi thuần	15.313	18.624	21.958	25.241
Thu nhập ngoài lãi / (chi phí)	6.056	6.720	7.666	8.758
Tổng thu nhập hoạt động	21.369	25.344	29.624	33.999
Chi phí hoạt động	(8.517)	(10.126)	(11.836)	(13.584)
Lợi nhuận thuần từ HĐKD trước chi phí DPRRTD	12.852	15.218	17.788	20.415
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(6.052)	(5.511)	(5.417)	(5.385)
Tổng lợi nhuận trước thuế	6.800	9.707	12.370	15.029
Chi phí thuế TNDN	(1.452)	(1.901)	(2.434)	(2.966)
Lợi nhuận sau thuế	5.348	7.806	9.936	12.063
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(20)	(21)	(25)	(27)
Lợi nhuận thuần trong kì	5.328	7.784	9.912	12.037
EPS (đồng)	1.999	2.629	3.347	4.065

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2015E	2016F	2017F	2018F
Tỷ lệ tăng trưởng				
Cho vay khách hàng	19,0%	17,0%	17,0%	16,0%
Tổng tài sản	12,2%	16,4%	14,6%	14,3%
Tiền gửi khách hàng	18,4%	15,1%	15,1%	14,3%
Thu nhập lãi thuần	30,1%	21,6%	17,9%	15,0%
Thu nhập ngoài lãi	9,5%	11,0%	14,1%	14,2%
Lợi nhuận trước thuế	15,7%	42,8%	27,4%	21,5%
Lợi nhuận thuần	16,0%	46,0%	27,3%	21,4%
Khả năng sinh lời		2,770%	2,875%	2,931%
Tỷ lệ lãi biên (NIM)	2,64%	2,80%	2,91%	2,96%
ROAA	0,87%	1,1%	1,2%	1,3%
ROAE	12,1%	14,5%	15,1%	16,5%
Quản trị chi phí				
CPHĐ/TNHHĐ	39,9%	40,0%	40,0%	40,0%
Nguồn vốn				
Cho vay khách hàng/Tiền gửi khách hàng	77,0%	78,3%	79,6%	80,8%
Tỷ số an toàn vốn				
Tỷ số an toàn vốn cấp 1	9,1%	10,9%	10,4%	10,2%
Tỷ số an toàn vốn hợp nhất (CAR)	11,1%	12,7%	12,2%	12,0%
Chất lượng tài sản				
Tỷ lệ nợ xấu	1,76%	1,66%	1,61%	1,56%
Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu	105,0%	110,0%	110,0%	110,0%
Cấu trúc thu nhập				
TN ngoài lãi/Tổng TNHHĐ	28,3%	26,5%	25,9%	25,8%

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo trên, xin quý khách vui lòng liên hệ:

Trần Anh Tuấn, CFA

Trưởng phòng Phân tích Nghiên cứu

tatuan@vcbs.com.vn

Trần Quý Tùng

Chuyên viên Phân tích

tqtung@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

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

Trụ sở chính Hà Nội	Tầng 12 & 17, Tòa nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội ĐT: (84-4) -393675- Số máy lẻ: 18/19/20
Chi nhánh Hồ Chí Minh	Lầu 1 & 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38200799 - Số máy lẻ: 104/106
Chi nhánh Đà Nẵng	Tầng 12, số 135 Nguyễn Văn Linh, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Đà Nẵng ĐT: (84-511) -33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	Tầng 1, Tòa nhà Vietcombank Cần Thơ, số 7 Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, Cần Thơ ĐT: (84-710) -3750888
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, KĐT Phú Mỹ Hưng, Q. 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Phòng Giao dịch Giảng Võ	Tầng 1, Tòa nhà C4 Giảng Võ, Phường Giảng Võ, Quận Ba Đình, Hà Nội. ĐT: (+84-4) 3726 5551
Văn phòng Đại diện An Giang	Tầng 6, Tòa nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, Long Xuyên, An Giang ĐT: (84-76) -3949841
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812
Văn phòng đại diện Vũng Tàu	Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Văn phòng đại diện Hải Phòng	Tầng 2, số 11 Hoàng Diệu, Phường Minh Khai, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng Tel: (+84-31) 382 1630