

**HDB – KÉM KHẢ QUAN**

**THÔNG TIN CỔ PHIẾU**  
(ngày 10/09/2018)

Sàn giao dịch	HSX
Thị giá (đồng)	36.500
KLGD TB 10 ngày	1.523.857
Vốn hoá (tỷ đồng)	35.806
Số lượng CPLH	980.999.979

**CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH**

Ngô Phương Anh  
[npanh@vcbs.com.vn](mailto:npanh@vcbs.com.vn)  
+84-4 3936 6990 ext 7186

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS  
[www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch](http://www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch)

**VCBS Bloomberg Page:**  
<VCBS><go>

**ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ**

**KQKD:** LNTT 1H.2018 của ngân hàng hợp nhất được ghi nhận ở mức 2.063 tỷ đồng (+ 134% yoy, đạt 53% kế hoạch cả năm), trong đó 80% lợi nhuận hợp nhất được đóng góp bởi ngân hàng mẹ (LNTT đạt 1.660 tỷ đồng, + 157% yoy), 20% lợi nhuận còn lại đến từ công ty tài chính HD Saison (LNTT đạt 400 tỷ đồng, + 70% yoy). Tỷ lệ nợ xấu chính thức hợp nhất trong 1H.2018 giảm nhẹ xuống 1,43% từ mức 1,52% vào cuối năm 2017.

**Triển vọng:** Chúng tôi ước tính HDB có thể đạt đến 4.048 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế trong năm 2018 (+ 68% yoy, vượt 2% kế hoạch mà ngân hàng đặt ra). Kỳ vọng tăng trưởng dựa trên: (1) Ngân hàng sẽ tiếp tục tập trung phát triển mảng kinh doanh trọng tâm là phân khúc bán lẻ và tín dụng tiêu dùng có biên lợi nhuận cao; (2) HDB đặt mục tiêu tăng gấp đôi số chi nhánh, điểm giao dịch và tăng gấp ba lần lượng khách hàng trong giai đoạn 2018 – 2021; (3) Hoạt động bán chéo sản phẩm được tăng cường dựa trên mối quan hệ chặt chẽ giữa HDBank, HD Saison, Vietjet Air và một số khách hàng khác.

**Rủi ro:** (1) Tốc độ tăng trưởng tín dụng của HD Saison đã có dấu hiệu chậm lại so với năm trước, khiến các dấu hiệu tiêu cực về chất lượng tài sản trở nên rõ rệt và đáng lưu ý hơn giai đoạn trước; (2) Trường hợp nền kinh tế vĩ mô có các diễn biến tiêu cực sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động kinh doanh của HD Saison; (3) Rủi ro tiềm ẩn trong chất lượng nợ vay của PG Bank.

**Khuyến nghị:** Với dự phóng và rủi ro đã được đề cập như trên và mức giá tham chiếu 36.500 đồng, HDBank đang giao dịch với **P/B forward 2018 là 2,04 lần**. Chúng tôi **khuyến nghị KÉM KHẢ QUAN** và **ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu HDB là 31.895 đồng/cổ phiếu**.

Đơn vị: Tỷ đồng	2015	2016	2017	1H.2018
Cho vay khách hàng	56.559	82.224	104.497	120.338
Huy động tiền gửi, giấy tờ có giá	74.552	107.824	125.607	141.188
Thu nhập lãi thuần	3.245	4.678	6.347	3.716
Thu nhập ngoài lãi	888	740	1.159	951
Tổng thu nhập hoạt động	4.133	5.418	7.506	4.667
Chi phí hoạt động	2.410	3.277	4.072	2.109
LNTT	788	1.148	2.417	2.063
LNST	630	914	1.954	1.495
Tỷ lệ nợ xấu	1,6%	1,5%	1,5%	1,43%
CIR	58,3%	60,5%	54,3%	45,19%
NIM	3,5%	4,0%	4,2%	4,19%
ROE	8,2%	10,8%	16,7%	18,16%
CAR	13,4%	12,5%	13,5%	13,60%
LDR	66,9%	66,2%	73,6%	77,0%
LLR	78,65%	76,78%	73,31%	79,74%

Nguồn: HDBank, VCBS tổng hợp

**KẾT QUẢ KINH DOANH 1H.2018**

**Kết quả kinh doanh tăng trưởng nhanh.**

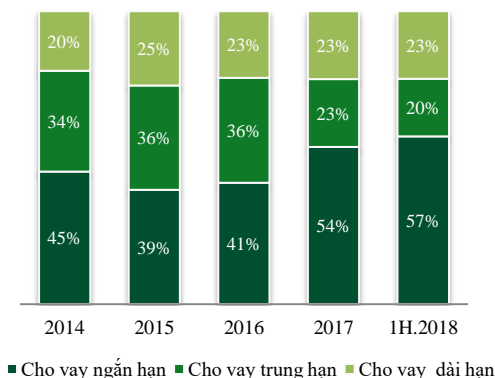
**LNTT 1H.2018 của ngân hàng hợp nhất được ghi nhận ở mức 2.063 tỷ đồng** (+ 134% yoy, đạt 53% kế hoạch cả năm), trong đó **80% lợi nhuận hợp nhất được đóng góp bởi ngân hàng mẹ** (LNTT đạt 1.660 tỷ đồng, + 157% yoy), **20% lợi nhuận còn lại đến từ công ty tài chính HD Saison** (LNTT đạt 400 tỷ đồng, + 70% yoy). Đáng lưu ý, tỷ trọng đóng góp của HD Saison vào tổng lợi nhuận hợp nhất đã giảm xuống từ 28% vào cuối năm 2017 xuống chỉ còn 20%.

**Cho vay khách hàng tăng trưởng 15,15% ytd**, đạt 120 nghìn tỷ đồng, trong đó:

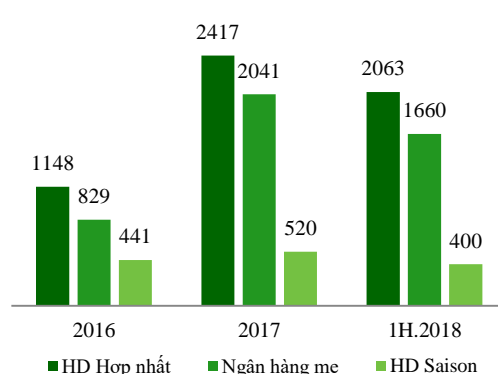
- (1) Cho vay khách hàng của riêng ngân hàng tăng trưởng 16,2% ytd, đạt 109 nghìn tỷ đồng. Xét về cơ cấu dư nợ theo kỳ hạn, tỷ trọng giữa các nhóm nợ hầu như không thay đổi so với năm 2017, trong đó kỳ hạn ngắn chiếm tới 58% trên tổng dư nợ, dư nợ dài hạn chiếm 25%, còn lại là dư nợ trung hạn.
- (2) Cho vay khách hàng của HD Saison tăng trưởng 4,91% ytd, đạt 9,9 nghìn tỷ đồng (cùng kỳ năm 2017 cho vay khách hàng tăng trưởng 9,75% ytd). Như vậy, **tăng trưởng tín dụng 6 tháng đầu năm tăng chậm hơn đáng kể so với năm trước đó cho thấy HD Saison đang có dấu hiệu tăng trưởng chậm lại và gặp khó khăn trong việc mở rộng danh mục cho vay.** Xét về cơ cấu dư nợ, các khoản cho vay xe máy chiếm 40% trên tổng dư nợ, cho vay tiền mặt chiếm 33%, còn lại là cho vay đồ gia dụng.

**Huy động trên thị trường 1 tăng trưởng 12,4% ytd, đạt 141 nghìn tỷ đồng.** Trong đó, 127 nghìn tỷ đồng là các khoản tiền gửi khách hàng (chiếm ~90% trên tổng huy động vốn), còn lại 14,4 nghìn tỷ đồng là giấy tờ có giá (bao gồm 37% khoản này là chứng chỉ tiền gửi, 63% là trái phiếu). Tỷ lệ CASA giảm mạnh từ 12,9% từ cuối năm 2017 xuống còn 9% vào 1H.2018. Tỷ lệ LDR tăng nhanh lên đạt 77% từ mức mức 73,6% vào cuối năm 2017.

**Cơ cấu cho vay**



**Lợi nhuận trước thuế**



*Nguồn: HDBank, VCBS tổng hợp*

Tỷ lệ CIR vào 1H.2018 đạt 45,2%, đã giảm mạnh so với mức 54% tại cuối năm 2017. Trong đó CIR của riêng ngân hàng đạt 40% và CIR của HD Saison đạt 54%. **Các chỉ tiêu sinh lời của HDB vẫn thuộc nhóm cao so với trung bình ngành ngân hàng:** (1) NIM giữ ổn định mức 4,19%, trong đó tỷ suất sinh lời của tài sản sinh lãi và chi phí vốn đều giảm so với cuối năm 2017, (2) ROE tăng lên mức 21,1%, ROA ghi nhận 1,7%.

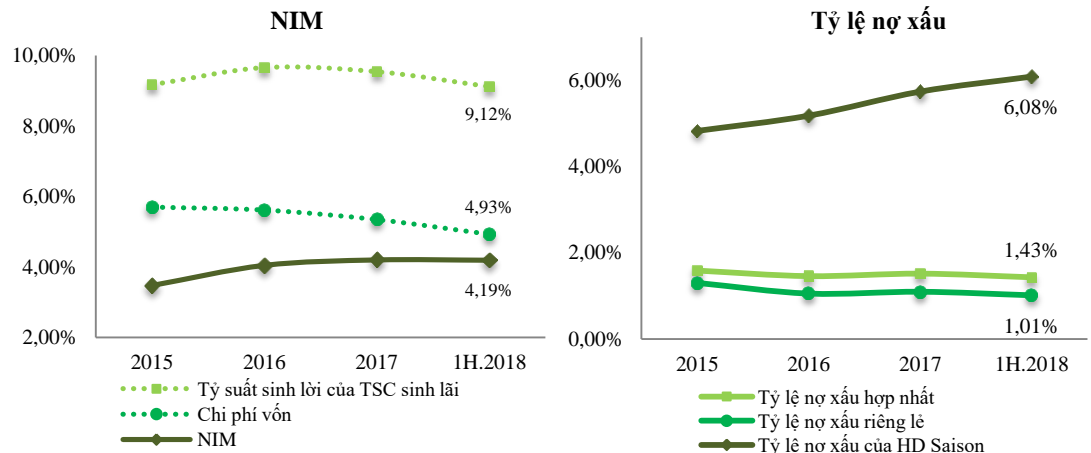
**Chất lượng tài sản có sự phân hoá, cải thiện ở ngân**

**Tỷ lệ nợ xấu chính thức hợp nhất trong 1H.2018 giảm nhẹ xuống 1,43% từ mức 1,52% vào cuối**

**hàng mẹ và đang có dấu hiệu giảm thấp hơn đối với công ty tài chính.**

**năm 2017. Trong đó:**

- (1) Tỷ lệ nợ xấu ở ngân hàng mẹ giảm còn 1,01%, là nguyên nhân chính giúp tỷ lệ nợ xấu hợp nhất giảm xuống.
- (2) Tỷ lệ nợ xấu của HD Saison tăng lên mức 6,08% từ mức 5,75% tại cuối năm 2017. Tỷ lệ nợ xấu tăng cao với tốc độ nhanh do quy mô tín dụng gặp khó khăn trong việc mở rộng.



*Nguồn: HDBank, VCBS tổng hợp*

Dự phòng rủi ro (DPRR) đã được trích lập trong báo cáo hợp nhất 1H.2018 là 495 tỷ đồng (+ 14,3% yoy), trong đó mức trích lập của ngân hàng mẹ là 105 tỷ đồng (- 30% yoy). Tỷ lệ dự phòng rủi ro bao nợ xấu tăng lên đạt 79,74%, đã được cải thiện so với mức 73% tại cuối 2017. Mặt khác, HDB đã sử dụng 356 tỷ đồng DPRR để xoá nợ trong kỳ, tương đương 64% giá trị DPRR mà ngân hàng đã dùng để xoá nợ trong cả năm 2017. HDB có thể sẽ tiếp tục tăng việc sử dụng dự phòng rủi ro để xoá nợ trong những năm tiếp theo.

**Dư nợ trái phiếu VAMC vào cuối 1H.2018 là 1.598 tỷ đồng (- 13% ytd).** Số dư DPRR cho trái phiếu VAMC giảm nhẹ 9,3% xuống còn 794 tỷ đồng từ mức 876 tỷ đồng vào cuối năm 2017. Dù vậy, tỷ lệ DPRR trên dư nợ VAMC vẫn tăng nhẹ lên mức 50% do số dư gốc của trái phiếu VAMC giảm xuống. Số dư nợ trái phiếu VAMC sau khi đã loại trừ DPRR cũng giảm xuống 804 tỷ đồng (- 16% ytd). Theo tính toán của chúng tôi, **tỷ lệ nợ xấu nếu bao gồm dư nợ trái phiếu tại VAMC của HDB tại 1H.2018 là khoảng 2,72%.**

## TRIỂN VỌNG 2018 - 2019

Chỉ tiêu (Đơn vị: Tỷ đồng)	Năm 2017		Năm 2018	
	Thực hiện	Tăng trưởng	Kế hoạch	Tăng trưởng
Tổng tài sản	189.335	26,0%	242.865	28,3%
Dư nợ cho vay khách hàng	104.497	27,1%	154.510	40,0%
LNTT	2.417	110,6%	3.933	62,7%

### Triển vọng 2018 - 2019

*Nguồn: HDBank, VCBS tổng hợp*

- (1) Ngân hàng dự định sẽ tiếp tục tập trung phát triển mảng kinh doanh trọng tâm là phân khúc bán lẻ và tín dụng tiêu dùng có biên lợi nhuận cao. Tỷ lệ LDR của HDB mới chỉ đạt 77% so với mức tối đa mà NHNN đặt ra là 80%, cho thấy ngân hàng vẫn còn dư địa để tăng trưởng tín dụng trong những năm tiếp theo.

- (2) HDB chú trọng chiến lược gia tăng thị phần đề tập trung cho lĩnh vực bán lẻ bằng mục tiêu tăng gấp đôi số chi nhánh, điểm giao dịch và tăng gấp ba lần lượng khách hàng trong giai đoạn 2018 – 2021. Đồng thời, các khách hàng hiện tại sẽ được ngân hàng tiếp cận sâu hơn để tăng tỷ lệ CASA, từ đó giữ ổn định tỷ lệ CIR ở mức khoảng 45%, tương đương trung bình ngành.
- (3) Hoạt động bán chéo sản phẩm được tăng cường dựa trên mối quan hệ chặt chẽ giữa HDBank, HD Saison, Vietjet Air và một số khách hàng khác. Chẳng hạn, HD Saison có thể được tiếp cận một phần nền tảng khách hàng của VJC, hay HDB có thể khuyến khích khách hàng của công ty tài chính sử dụng các tiện ích thông qua giao dịch tại ngân hàng.

**Tiến độ sáp nhập với Ngân hàng TMCP Xăng dầu Petrolimex (PG Bank) đang chậm so với kế hoạch.**

Theo lộ trình đã được ĐHCĐ phê duyệt vào T3/2018, thương vụ sáp nhập sẽ hoàn tất vào tháng 8/2018 khi PG Bank bị rút giấy phép thành lập và hoạt động, còn HDB được tiếp nhận toàn bộ tài sản, quyền và lợi ích hợp pháp của PG Bank. Tuy nhiên, đến ngày 10/9/2018, HDB vừa mới nhận được văn bản số 6785/NHNN – TTGSNH của NHNN về việc chấp thuận nguyên tắc việc PG Bank sáp nhập vào HDB. **Như vậy, tiến độ sáp nhập tính đến thời điểm cuối tháng 8/2018 đã bị trễ, điều này sẽ kéo theo toàn bộ quá trình sáp nhập của hai ngân hàng bị chậm lại.**

### Đánh giá chung về PG Bank:

- (1) Hoạt động kinh doanh: Tính đến 1H.2018, cho vay khách hàng ghi nhận giảm 3% ytd, đạt 20.789 tỷ đồng. Tiền gửi khách hàng giảm 2% ytd, đạt 22.398 tỷ đồng. LNTT của ngân hàng đạt 99 tỷ đồng, + 71% yoy. Số dư nợ nhóm 3, 4 và 5 đạt 780 tỷ đồng, + 13% ytd.
- (2) Lợi ích của việc sáp nhập: (i) Bổ sung nguồn lực và tài chính để phát triển các sản phẩm hiện có của HDB; (ii) Mở rộng quy mô kinh doanh của HDB khi ngân hàng có thể tận dụng các điểm giao dịch sẵn có và hội sở chính của PG Bank tại Hà Nội; (iii) Petrolimex và các khách hàng hiện hữu khác của PG Bank có thể trở thành một trong những thành viên quan trọng của hệ sinh thái mà HDB đang xây dựng để phát triển sâu rộng trong tương lai.
- (3) Khó khăn của việc sáp nhập: Những rủi ro tiềm ẩn trong tài sản và chất lượng nợ vay của PG Bank là khó đánh giá, giá trị trái phiếu VAMC của ngân hàng vẫn đang ở mức cao và không giảm trong những năm gần đây trong khi tất toán và thu hồi dư nợ tại VAMC đang là điều mà nhiều ngân hàng đang hướng tới.

Đơn vị: Tỷ đồng	2017	1H.2018
Cho vay khách hàng	21.421	20.789
Tiền gửi khách hàng	22.877	22.398
Tổng tài sản	29.298	28.860
Vốn chủ sở hữu	3.560	3.639
LNTT	80	99
Tỷ lệ nợ xấu chính thức	3,23%	3,75%
Dư nợ tại VAMC	2.229	2.229

Nguồn: PG Bank, VCBS tổng hợp

### Rủi ro

Chúng tôi lưu ý các rủi ro về nợ xấu, chất lượng tín dụng thấp ở HDB, đặc biệt là HD Saison vẫn hiện hữu. Một số rủi ro trong thời gian tới có thể xảy ra khi đầu tư vào cổ phiếu HDB như sau:

- (1) Độ chấp nhận rủi ro của HDBank ở mức cao so với trung bình ngành khi ngân hàng dành một phần đầu tư cho hoạt động của công ty tài chính, điều này buộc HDB cần duy trì tốc độ tăng trưởng cao hơn mặt bằng chung. Việc đẩy mạnh cho vay với hình thức chủ yếu là tín chấp sẽ kéo theo sự gia tăng của rủi ro tín dụng, nợ xấu và các yêu cầu về quản trị. Tỷ lệ nợ xấu hợp nhất dù vẫn đang ở mức thấp và có chiều hướng giảm, tuy nhiên tỷ lệ này tại HD Saison lại có chiều hướng tăng lên rõ rệt. **Tốc độ tăng trưởng tín dụng của HD Saison tính đến hết 1H.2018 là 4,91%, đã có dấu hiệu chậm lại so với năm trước đó là 9,7%, khiến các dấu**

**hiệu tiêu cực về chất lượng tài sản trở nên rõ rệt và đáng lưu ý hơn giai đoạn trước.**

- (2) Trường hợp nền kinh tế vĩ mô có các diễn biến tiêu cực sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động kinh doanh của các công ty tài chính. Điều này có thể làm tăng áp lực lên chi phí vốn và lãi suất cho vay, ảnh hưởng tới NIM và thu nhập lãi thuần của ngân hàng. Khi HD Saison khó duy trì đà tăng trưởng nhanh, HDB cần sự cải thiện từ hoạt động của ngân hàng mẹ để có thể giúp lợi nhuận hợp nhất tăng trưởng bền vững. Tính đến 1H.2018, HD Saison chỉ đóng góp 20% lợi nhuận vào tổng LNTT hợp nhất thay vì gần 30% như năm 2017.
- (3) Rủi ro tiềm ẩn từ phía của PG Bank khi hai ngân hàng thực hiện sáp nhập như đã đề cập ở trên, có thể khiến chất lượng tài sản của HDB trở nên tiêu cực hơn.

## DỰ PHÓNG

### Dự phóng

Dự phóng của chúng tôi dựa trên một số giả định chủ yếu sau:

- (1) Tăng trưởng tín dụng hợp nhất trong năm 2018 đạt 16,4% ytd, trong đó ngân hàng mẹ tăng trưởng 17%, HD Saison tăng trưởng 10%. Tăng trưởng huy động hợp nhất 18%. Tăng trưởng tín dụng hợp nhất năm 2019 đạt 15%.
- (2) Lợi suất sinh lời của tài sản sinh lãi giảm 1,98%, chi phí vốn giảm 0,86%.
- (3) Tỷ lệ nợ xấu chính thức hợp nhất của HDB trong năm 2018 giả định ở mức 1,7%, năm 2019 giả định tăng lên mức 2% (năm 2017 là 1,5%). Tỷ lệ DPRR bao nợ xấu giả định ở mức 70%.
- (4) Tỷ lệ CIR giảm mạnh về mức 45% so với mức 54% của năm 2017 do ngân hàng tăng cường áp dụng công nghệ và tự động hoá trong quá trình kinh doanh.
- (5) Dự phóng chưa bao gồm thay đổi khi HDB nhận sáp nhập PG Bank.

Như vậy, chúng tôi ước tính HDB có thể đạt đến **4.048 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế trong năm 2018 (+68% yoy, không đổi so với dự phóng trong báo cáo trước đó)**. Trong năm 2019, LNTT của HDB có thể đạt 4.645 tỷ đồng (+ 15% yoy). Một số chỉ tiêu cụ thể như sau:

Đơn vị: Tỷ đồng	2017	2018 F	Tăng trưởng	2019 F	Tăng trưởng
Thu nhập lãi thuần	6.347	7.659	20,67%	8.938	16,70%
Tổng thu nhập hoạt động	7.506	9.475	26,23%	10.957	15,64%
Dự phóng rủi ro	-1.017	-1.193	17,37%	-1.388	16,33%
LNTT	2.417	4.048	67,50%	4.645	14,76%
NIM	4,01%	3,94%		4,03%	
ROE	16,71%	20,73%		19,72%	

Nguồn: VCBS ước tính

## KHUYẾN NGHỊ

### Khuyến nghị KÉM KHẢ QUAN

HDBank là một trong số những ngân hàng TMCP có tốc độ tăng trưởng đột phá trong ngành nhờ tập trung hoạt động kinh doanh cốt lõi vào thị trường bán lẻ và phân khúc tín dụng tiêu dùng có lợi suất cao. Dù vậy, các rủi ro về chất lượng tài sản đang vẫn đang hiện hữu ở HDB, đặc biệt là phía HD Saison và sẽ trở nên tiêu cực hơn khi nền kinh tế vĩ mô tiếp tục có những diễn biến xấu.

Với dự phóng và rủi ro đã được đề cập như trên và mức giá tham chiếu 36.500 đồng, HDBank đang giao dịch với **P/B forward 2018 là 2,04 lần**. Chúng tôi **khuyến nghị KÉM KHẢ QUAN** và ước tính **giá trị hợp lý của cổ phiếu HDB là 31.895 đồng/cổ phiếu**.

**PHỤ LỤC**

<b>BC KQKD</b>					
<b>Tại ngày 31/12</b>					
Đơn vị tỷ đồng	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018F</b>	<b>2019F</b>
Thu nhập lãi	7.922	11.321	14.959	16.404	18.001
Chi phí lãi	-4.678	-6.643	-8.612	-8.744	-9.062
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	<b>3.245</b>	<b>4.678</b>	<b>6.347</b>	<b>7.659</b>	<b>8.938</b>
Thu nhập ngoài lãi / (chi phí)	1.270	888	740	1.159	1.815
<b>Tổng thu nhập hoạt động</b>	<b>2.899</b>	<b>4.133</b>	<b>5.418</b>	<b>7.506</b>	<b>9.475</b>
Chi phí hoạt động	-1.820	-2.410	-3.277	-4.072	-4.233
Lợi nhuận thuần từ hoạt động KD trước dự phòng RRTD	1.079	1.723	2.141	3.434	5.241
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-935	-994	-1.017	-1.193	-1.388
<b>Tổng lợi nhuận trước thuế</b>	<b>788</b>	<b>1.148</b>	<b>2.417</b>	<b>4.048</b>	<b>4.645</b>
Chi phí thuế TNDN	-158	-233	-462	-770	-889
<b>LỢI NHUẬN SAU THUẾ</b>	<b>630</b>	<b>914</b>	<b>1.954</b>	<b>3.278</b>	<b>3.756</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

<b>Bảng Cân Đối Kế Toán</b>					
<b>Tại ngày 31/12</b>					
Đơn vị tỷ đồng	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018F</b>	<b>2019F</b>
Cho vay khách hàng	56.559	82.224	104.497	121.600	139.320
Cho vay khách hàng sau dự phòng RR	55.853	81.304	103.336	120.161	137.367
Tiền gửi tại NHNN	2.742	2.389	1.922	2.243	2.498
Tiền gửi và cho vay các TCTD khác	11.994	18.580	21.861	25.510	28.413
Tiền mặt, vàng, đá quý	1.472	1.636	1.512	1.599	1.662
Chứng khoán thanh khoản	22.114	34.658	50.494	60.355	64.150
Tài sản có khác	12.310	11.727	10.210	11.881	13.613
<b>Tổng tài sản</b>	<b>106.486</b>	<b>150.294</b>	<b>189.335</b>	<b>221.750</b>	<b>247.703</b>
Tiền gửi khách hàng	74.543	103.300	120.537	148.073	163.629
Tiền gửi không kì hạn của các TCTD khác và KBNN	9	4.524	5.070	5.872	8.027
Các khoản vay NHNN và tiền gửi kì hạn của các TCTD khác	9.074	15.338	32.304	31.361	34.540
Công cụ tài chính phái sinh và các khoản nợ tài chính khác	10.670	13.880	12.791	13.017	15.014
Các khoản nợ khác	2.349	3.310	3.873	5.390	5.686
Tổng nợ phải trả	96.644	140.352	174.575	203.714	226.895
Vốn điều lệ	8.100	8.100	9.811	9.811	9.811
Thặng dư vốn cổ phần	5	5	2.042	2.042	2.042
Cổ phiếu quỹ	(0)	(0)	(0)	(0)	0
Vốn khác	0	0	0	0	0
Quỹ của TCTD	379	465	454	994	1.590
Chênh lệch tỷ giá và chênh lệch đánh giá lại tài sản	0	0	0	0	0
Lợi nhuận chưa phân phối	909	747	1.770	4.713	7.097
Tổng vốn chủ sở hữu	9.392	9.317	14.077	17.560	20.540
Lợi ích của cổ đông thiểu số	449	626	684	476	268
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>106.486</b>	<b>150.294</b>	<b>189.335</b>	<b>221.750</b>	<b>247.703</b>

# ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

## 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

### Trần Minh Hoàng

Trưởng phòng Phân tích Nghiên cứu  
tmhoang@vcbs.com.vn

### Mạc Đình Tuấn

Trưởng nhóm PT ngành và doanh nghiệp  
mdtuan@vcbs.com.vn

### Ngô Phương Anh

Chuyên viên Phân tích  
nphanh@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: (+84-24) 3726 5557
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