



TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP 9T.2022
ĐIỂM NHẤN TỪ XU HƯỚNG TĂNG LÃI SUẤT
Tháng 10. 2022

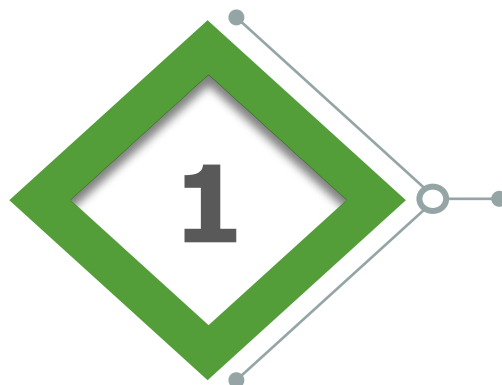
Điểm nhấn thị trường năm 9T.2022

- Trong 9T.2022, có 411 đợt phát hành TPDN trong nước với tổng giá trị phát hành đạt 244.191 tỷ đồng (-67.78% yoy). Ngoài ra, có 2 đợt phát hành trái phiếu ra thị trường quốc tế giá trị 625 triệu USD.
- Theo dữ liệu chuyên trang thông tin TPDN, trong 9T.2022, khối lượng trái phiếu mua trước hạn đạt 135.180 tỷ đồng. Lượng mua lại trái phiếu có xu hướng tăng cao kể từ tháng 6/2022.
- Nhìn chung, lãi suất có xu hướng tăng theo xu hướng tăng lãi suất huy động.
- Đối với trái phiếu tổ chức tín dụng, trong quý III, lợi suất có xu hướng tăng 50-70 điểm tại các kỳ hạn dưới 5 năm và tăng 60-120 điểm với kỳ hạn trên 5Y (tính theo phần chênh lãi suất cộng thêm trong trường hợp không mua lại trái phiếu).

Nhận định và dự báo thị trường năm 2022-2023.

- Trong dài hạn, thị trường được dự báo sẽ tiếp tục có những bước phát triển với sự mở rộng cả về quy mô lẫn tính đa dạng của sản phẩm.
- Tuy nhiên thị trường chịu các áp lực ngắn hạn đến từ:
 - Khối lượng đáo hạn TPDN tập trung nhiều vào 2023-2024 (~790 nghìn tỷ), Chúng tôi ước tính khối lượng đáo hạn TPDN Quý IV 2022 đạt 85 nghìn tỷ đồng, trong đó tập trung ở nhóm các ngân hàng (chiếm 53,4%), bất động sản (chiếm 27%).
 - Xu hướng tăng nhanh và mạnh của lãi suất điều hành của nhiều quốc gia trên thế giới trong khoảng thời gian ngắn tạo ra tác động tiêu cực lên các tài sản rủi ro neo theo lãi suất dài hạn. Thị trường TPDN không phải là ngoại lệ. Theo đó, lãi suất trái phiếu được dự báo tăng ở cả 2 cấu phần lãi suất tham chiếu và phần bù rủi ro.
- Cũng cần lưu ý thêm, sau khi nghị định 65/2022/NĐ-CP chính thức có hiệu lực ngày 16/09/2022 tiêu chuẩn nhà đầu tư cá nhân chuyên nghiệp đã được nâng cấp đáng kể, các doanh nghiệp để phát hành mới cũng cần thời gian để hoàn thiện thủ tục, đảm bảo tuân thủ pháp luật.

=> Tổng hợp lại, VCBS cho rằng thị trường trái phiếu doanh nghiệp sẽ tiếp tục giai đoạn trầm lắng với thanh khoản giảm dần. Điểm đáng chờ đợi sẽ là thời điểm hệ thống giao dịch trái phiếu doanh nghiệp thứ cấp tập trung đi vào vận hành và đem lại tính thanh khoản tốt hơn đối với sản phẩm này.

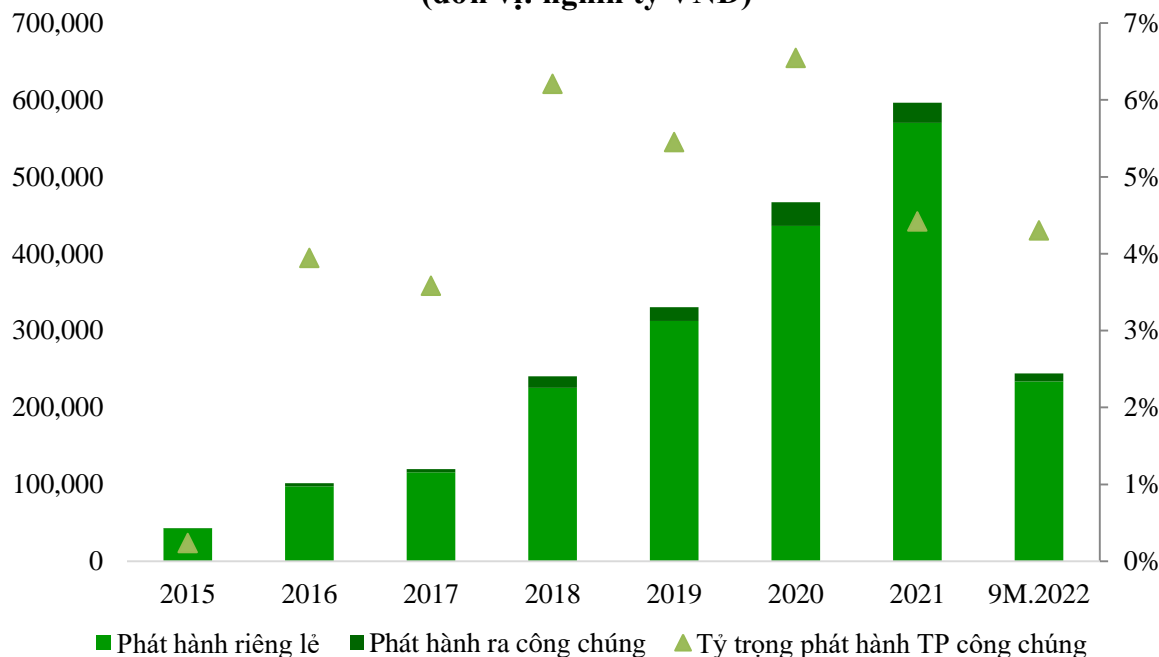


DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG 9T.2022

- *Ban hành nghị định 65/2022/NĐ-CP- khung pháp lý được chờ đợi từ lâu.*
- *Khối lượng phát hành kể từ tháng 5 tập trung vào các tổ chức tín dụng.*
- *Các cảnh báo rủi ro về hệ lụy thị trường phát triển nóng được phát đi.*

Khối lượng phát hành trái phiếu giảm trong bối cảnh các hoạt động kiểm tra, thanh tra giám sát được đẩy mạnh.

**Khối lượng phát hành TPDN
(đơn vị: nghìn tỷ VNĐ)**

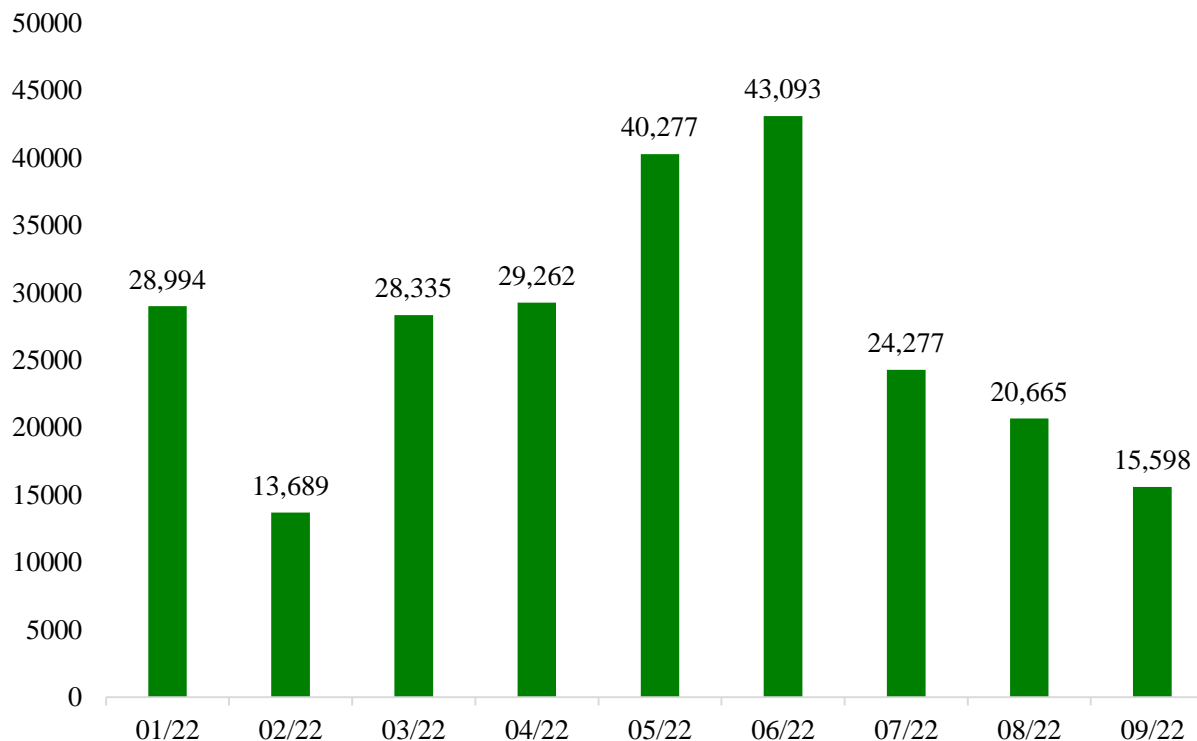


- ▼ Thị trường trái phiếu doanh nghiệp khá trầm lắng trong 9 tháng đầu năm 2022, trong bối cảnh:
 - Thông tư 16/2021/TT-NHNN đi vào hiệu lực với những điều kiện chặt chẽ về giao dịch TPDN đối với TCTD (Báo cáo chuyên đề).
 - UBCK công bố hủy bỏ 9 đợt chào bán trái phiếu của các công ty con Tập đoàn Tân Hoàng Minh
 - Đồng thời, Bộ Tài chính tăng cường kiểm tra, giám sát hoạt động phát hành, cung cấp dịch vụ trên thị trường.
 - Nghị định 65/2022/NĐ-CP ban hành và có hiệu lực từ với rất nhiều điểm mới và các quy định chi tiết, chặt chẽ khiến thị trường khoảng thời gian thích nghi ít nhất là 6 tháng (Chuyên đề Nghị định 65)

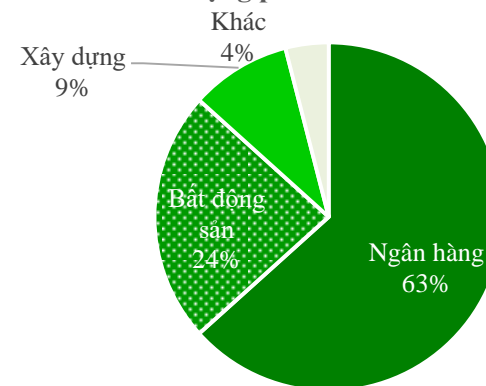
Nguồn: HNX, VCBS Tổng hợp

- ▼ Trong 9T.2022, có **411 đợt phát hành TPDN trong nước với tổng giá trị phát hành đạt 244.191 tỷ đồng (-67,78% yoy)**.
 - 389 đợt phát hành riêng lẻ với tổng giá trị là 233.692 tỷ đồng tiếp tục là hình thức chủ đạo (95,7%)
 - 22 đợt phát hành ra công chúng giá trị 10.498 tỷ đồng (chiếm 4,3% tổng GTPH)
 - Nhìn chung, phát hành trái phiếu riêng lẻ vẫn được các doanh nghiệp ưu tiên lựa chọn
- ▼ Ngoài ra, có **2 đợt phát hành trái phiếu ra thị trường quốc tế giá trị 625 triệu USD**: của Tập đoàn Vingroup

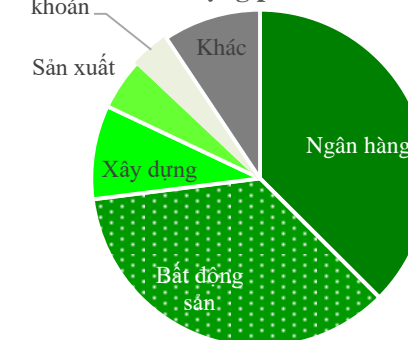
Khối lượng phát hành TPDN (tỷ VND)



Khối lượng phát hành 9T.2022 theo ngành



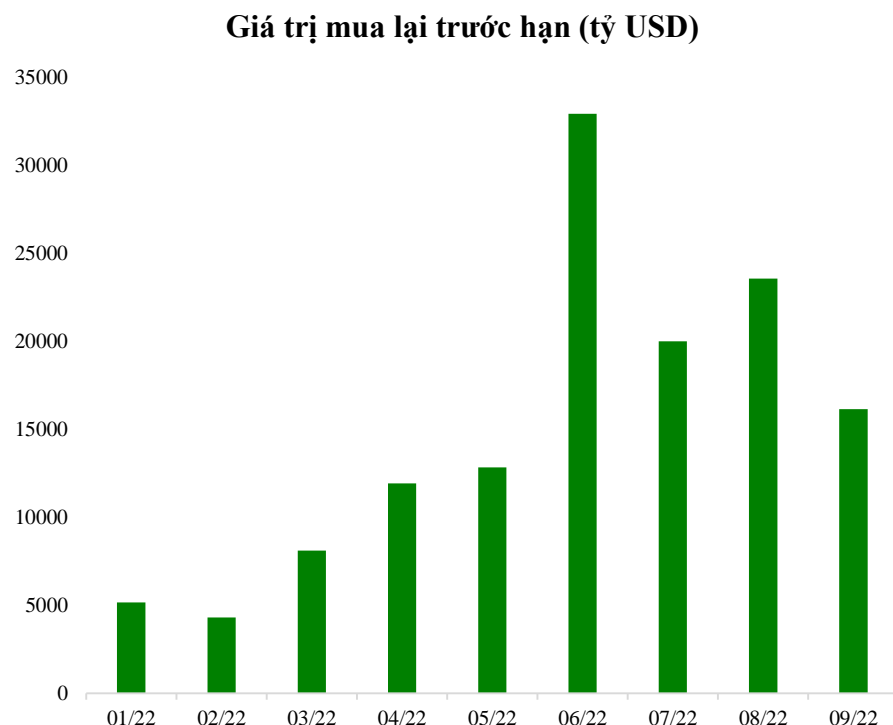
Khối lượng phát hành 2021



Nguồn: VBMA, VCBS Tổng hợp & ước tính

- Khối lượng phát hành theo từng tháng tiếp tục xu hướng giảm.
- Trong 9T.2022, Ngân hàng và bất động sản tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn trong lượng phát hành thành công với tỷ trọng 63% và 24%.
- Lượng trái phiếu các tổ chức tín dụng phát hành 9 tháng tăng tỷ trọng đáng kể so với 2021 do các trái phiếu này vốn đã chịu quản lý của pháp luật chuyên ngành và ít bị ảnh hưởng hơn so với các trái phiếu thuộc các ngành khác trong bối cảnh thị trường trầm lắng.

Top 20 doanh nghiệp mua lại trái phiếu trước hạn 9T.2022



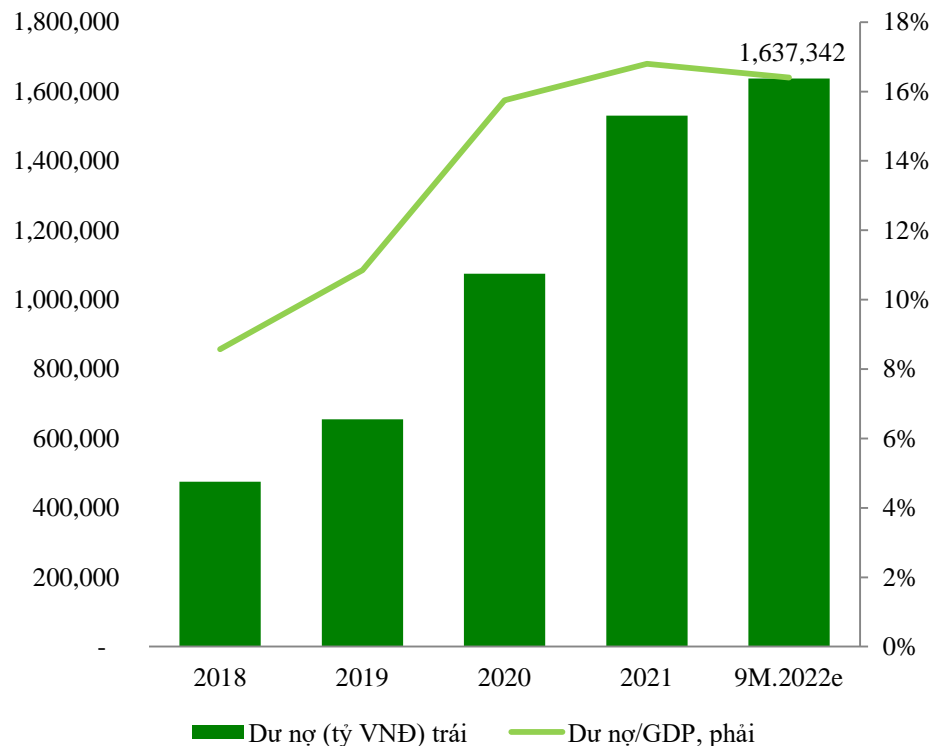
Nguồn: CBIS, VCBS tổng hợp

STT	Tên Doanh nghiệp	Tổng
1	BID - Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam	12.672
2	VIB - Ngân hàng TMCP Quốc tế Việt Nam	8.800
3	LPB - Ngân hàng Thương mại Cổ phần Bưu Điện Liên Việt	8.000
4	AZRC - CTCP AZURA	7.317
5	SHB - Ngân hàng TMCP Sài Gòn - Hà Nội	5.450
6	TPB - Ngân hàng Thương mại cổ phần Tiên Phong	4.900
7	HDB - NH TMCP Phát triển thành phố Hồ Chí Minh	4.798
8	YMGC - Công ty cổ phần Yamagata	4.794
9	OCB - Ngân hàng TMCP Phương Đông	4.700
10	OSGC - Công ty Cổ phần Osaka Garden	3.400
11	MSB - Ngân hàng TMCP Hàng Hải Việt Nam	2.999
12	VCB - Ngân Hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam	2.900
13	BSEC - Công ty Cổ phần Bông Sen	2.400
14	HRTC - Công ty Cổ phần Dịch vụ Du lịch đường sắt Hà Nội	2.300
15	BNCC - Công ty cổ phần dịch vụ cáp treo Bà Nà	2.256
	VSMC - Công Ty Cổ Phần Nghiên Cứu Và Sản Xuất	
16	VINSMART	2.184
17	GEX - Công ty cổ phần Tập đoàn Gelex	2.057
18	ABB - Ngân hàng TMCP An Bình (ABBANK)	2.000
19	IVNC - Công ty cổ phần INTIMEX Việt Nam	2.000
20	AZDC - CTCP Mua Bán Nợ AZURA	1.770

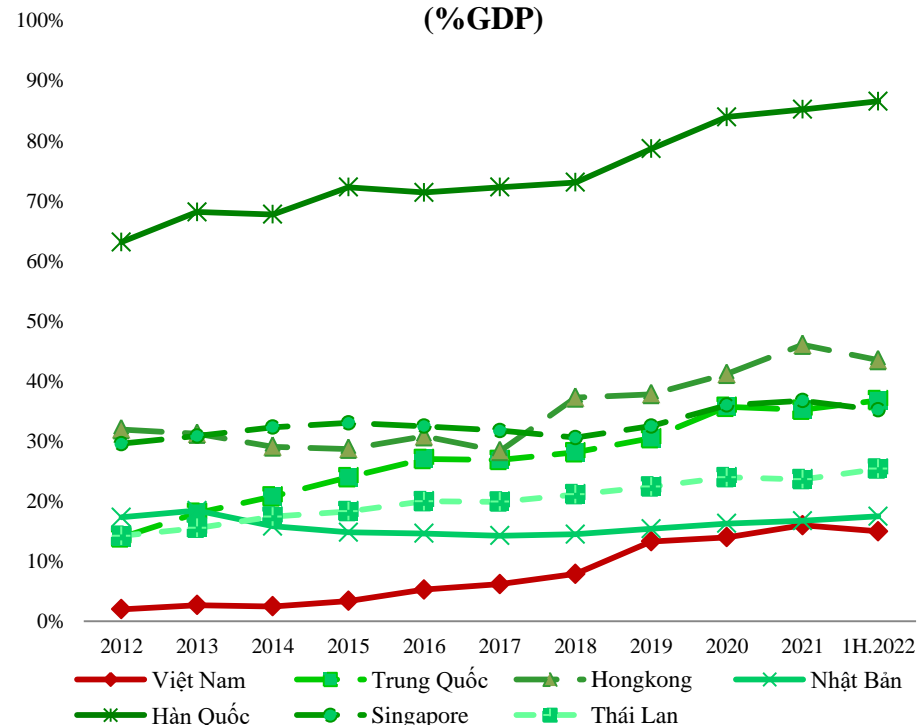
- Theo dữ liệu chuyên trang thông tin TPDN, trong 9T.2022, khối lượng trái phiếu mua trước hạn đạt 135.180 tỷ đồng. Lượng mua lại trái phiếu có xu hướng tăng cao kể từ tháng 6/2022.
- Trong top 20 doanh nghiệp giá trị mua lại lớn loại trừ các ngân hàng là các công ty Azura, Yamagata, CTCP Osaka Garden, CTCP Bông Sen, v..v

Sau giai đoạn tăng trưởng nhanh, quy mô thị trường chứng lại.

Dư nợ TPDN



Quy mô thị trường TPDN một số nước trong khu vực (%GDP)



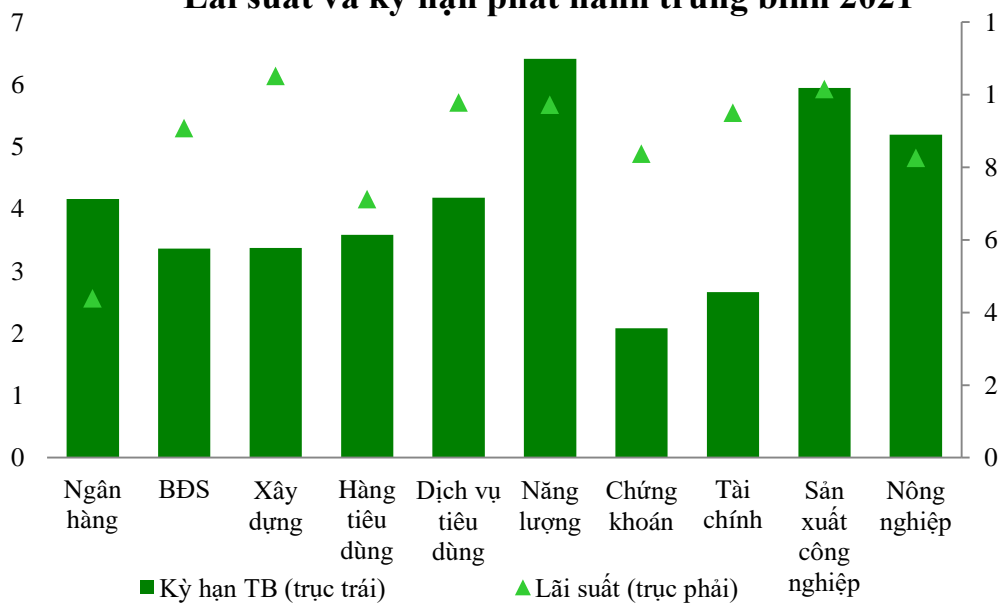
Nguồn: HNX, ABO, VCBS Tổng hợp & ước tính

Sau giai đoạn 2020-2021 tăng trưởng mạnh, quy mô thị trường TPDN chứng lại và vẫn đang phân nào đáp ứng nhu cầu vốn của doanh nghiệp và các TCTD.

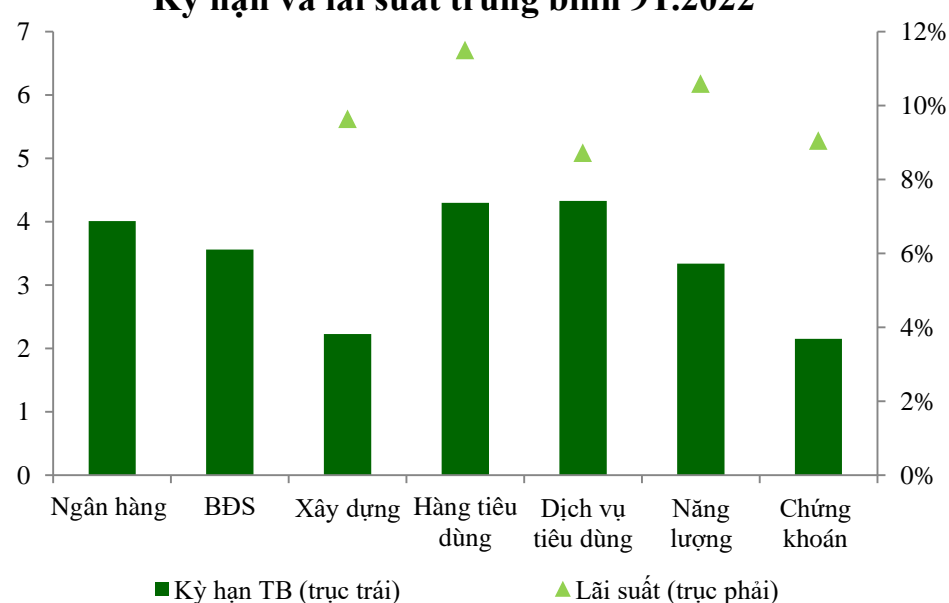
So với các nước trong khu vực và trên thế giới, quy mô thị trường trái phiếu doanh nghiệp của Việt Nam còn khá khiêm tốn.

- Nhìn chung, lãi suất TPDN có xu hướng tăng theo xu hướng tăng lãi suất huy động.
- Từ cuối năm 2021, thông tin về các đợt phát hành trái phiếu riêng lẻ được công bố theo Phụ lục III trong Quyết định số 14/2021/QĐ-SGDVN. Theo đó, doanh nghiệp sẽ công bố một số thông tin cơ bản, và các thông tin như Lãi suất phát hành, Tài sản đảm bảo, Mục đích phát hành, Trái chủ và Đơn vị thu xếp cho lô trái phiếu không được công bố chi tiết trên trang thông tin của Sở Giao dịch chứng khoán Hà Nội.
- Theo đó, biểu đồ dưới đây là thu thập thông tin và ước tính trong khả năng tốt nhất của chúng tôi.
- Đối với trái phiếu tổ chức tín dụng, trong quý III, lợi suất có xu hướng tăng 50-70 điểm tại các kỳ hạn dưới 5 năm và tăng 60-120 điểm với kỳ hạn trên 5Y (tính theo phần chênh lãi suất cộng thêm trong trường hợp không mua lại trái phiếu).

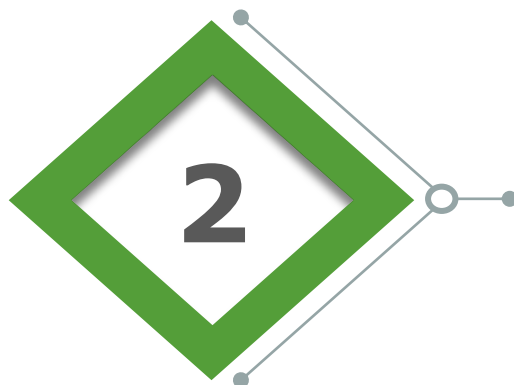
Lãi suất và kỳ hạn phát hành trung bình 2021



Kỳ hạn và lãi suất trung bình 9T.2022



Nguồn: VBMA, VCBS Tổng hợp & ước tính

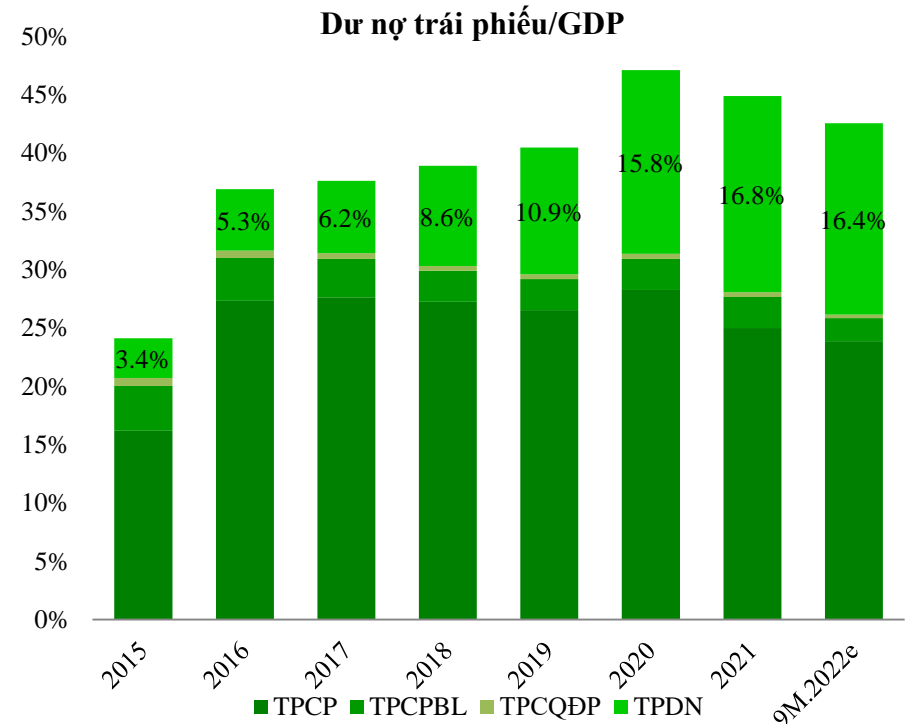


TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG 2022-2023

- *Tiềm năng tăng trưởng trong dài hạn nhờ nhu cầu phát triển của thị trường vốn với nền kinh tế tăng trưởng.*
- *Tuy vậy, áp lực ngắn hạn với thị trường từ việc khối lượng đáo hạn lớn trong ngắn hạn và xu hướng tăng lãi suất.*
- *Đồng thời, thị trường cần thời gian thích nghi với khung pháp lý mới nhiều thay đổi căn bản.*

Thị trường trái phiếu doanh nghiệp ngày càng phát triển về quy mô.

- ▼ Ngày 21/3/2022, Thủ tướng Chính phủ ban hành Quyết định số 368/QĐ-TTg về việc phê duyệt Chiến lược tài chính đến năm 2030. Trong đó, một số nội dung đáng chú ý liên quan đến thị trường chứng khoán nói chung và thị trường trái phiếu doanh nghiệp nói riêng.
 - Mục tiêu phát triển thị trường chứng khoán ổn định, hoạt động an toàn, hiệu quả, có cơ cấu hợp lý, cân đối giữa thị trường tiền tệ với thị trường vốn, giữa thị trường cổ phiếu với thị trường trái phiếu và thị trường chứng khoán phái sinh.
 - Đến năm 2025, quy mô vốn hóa thị trường cổ phiếu đạt 100% GDP; dư nợ thị trường trái phiếu đạt tối thiểu 47% GDP, **trong đó dư nợ thị trường trái phiếu doanh nghiệp đạt tối thiểu 20% GDP.**
- ▼ Đến năm 2030, quy mô vốn hóa thị trường cổ phiếu đạt 120% GDP, dư nợ thị trường trái phiếu đạt tối thiểu 58% GDP, trong đó, **dư nợ thị trường trái phiếu doanh nghiệp đạt tối thiểu 25% GDP.** Như vậy có thể thấy, trong dài hạn định hướng của cơ quan quản lý là tiếp tục đẩy mạnh sự phát triển của thị trường, nâng cao vai trò trái phiếu doanh nghiệp trong việc là kênh huy động vốn của doanh nghiệp.



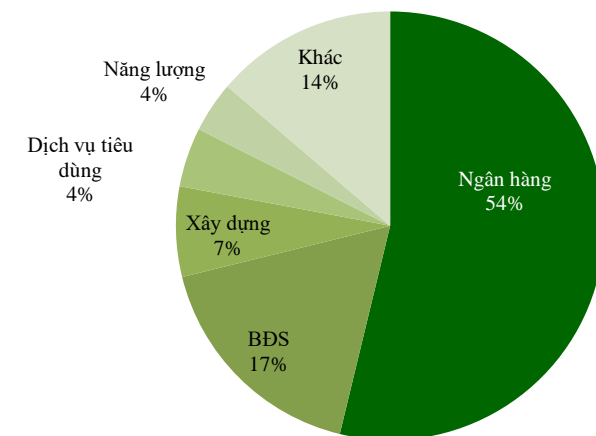
Nguồn: HNX, VBMA, VCBS Tổng hợp & ước tính

Cụ thể hơn, tập trung phát triển thị trường trái phiếu doanh nghiệp bao gồm cả phát hành ra công chúng và phát hành riêng lẻ gắn với tăng cường công bố thông tin; tổ chức hoạt động và cung cấp dịch vụ giao dịch trái phiếu doanh nghiệp qua Sở giao dịch chứng khoán đáp ứng nhu cầu của các tổ chức, cá nhân tham gia thị trường. Thúc đẩy hoạt động của dịch vụ xếp hạng tín nhiệm, khuyến khích các tổ chức xếp hạng tín nhiệm quốc tế tham gia cung cấp dịch vụ tại thị trường Việt Nam. Bên cạnh định hướng phát triển quy mô, chất lượng là yếu tố được định hướng rõ ràng với tiêu chí hàng đầu là minh bạch thông tin và thúc đẩy hoạt động xếp hạng tín nhiệm.

Khối lượng đáo hạn TPDN tập trung nhiều vào 2023-2024.

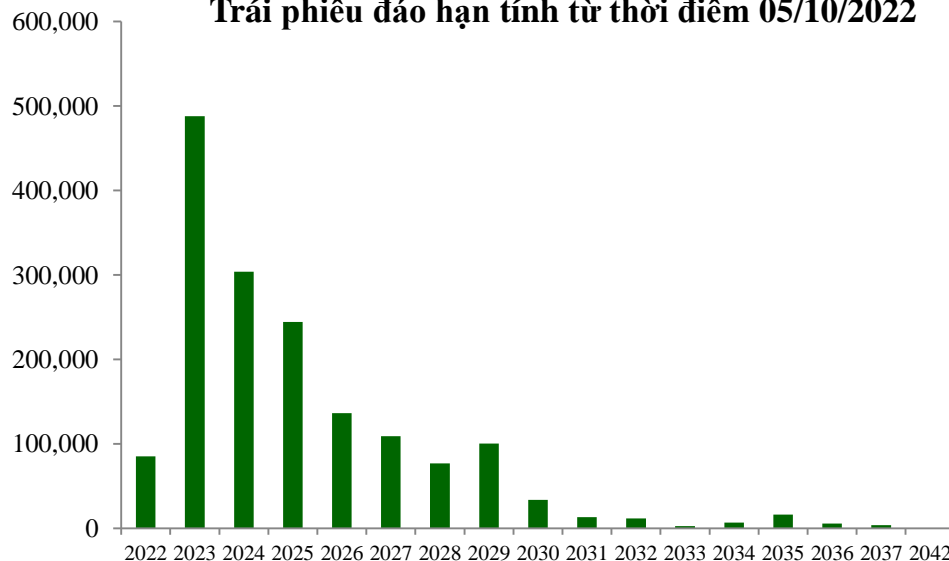
- Chúng tôi ước tính khối lượng đáo hạn TPDN Quý IV 2022 đạt 85 nghìn tỷ đồng, trong đó tập trung ở nhóm các ngân hàng (chiếm 53,4%), bất động sản (chiếm 27%).
- Khối lượng TPDN đáo hạn trong năm 2023 và 2024 ước khoảng 790 nghìn tỷ đồng, chiếm gần một nửa khối lượng TPDN đang lưu hành, có thể kéo theo nhu cầu phát hành để đảm bảo nhu cầu vốn của các doanh nghiệp trên thị trường.
- Theo đó, chúng tôi cho rằng khối lượng đáo hạn và khả năng trả gốc và lãi trái phiếu, cũng như khả năng huy động vốn của doanh nghiệp sẽ là yếu tố cần theo dõi trong thời gian tới. Đồng nghĩa, rủi ro thanh khoản tăng đối với thị trường tài chính nếu không có các biện pháp kiểm soát tốt.

Cơ cấu lưu hành TPDN 9T.2022

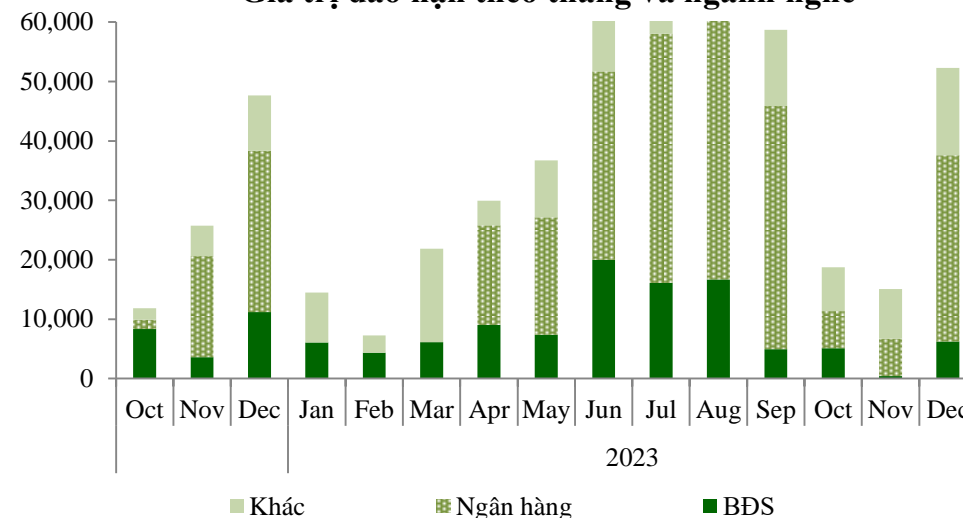


Nguồn: VBMA, VCBS tổng hợp

Trái phiếu đáo hạn tính từ thời điểm 05/10/2022



Giá trị đáo hạn theo tháng và ngành nghề



❖ **Bối cảnh thế giới:** Xu hướng tăng nhanh và mạnh của lãi suất điều hành của nhiều quốc gia trên thế giới trong khoảng thời gian ngắn tạo ra tác động tiêu cực lên các tài sản rủi ro neo theo lãi suất dài hạn. Thị trường TPDN không phải là ngoại lệ. **Theo đó, lãi suất trái phiếu được dự báo tăng ở cả 2 cấu phần lãi suất tham chiếu và phần bù rủi ro.**

❖ Cụ thể, như đã đề cập trong Báo cáo Vĩ mô Q3.2022, lãi suất huy động chịu áp lực tăng. Cuối tháng 9, nhóm các NHTM CP Nhà nước đã tăng lãi suất kỳ hạn 12 tháng khoảng 80 điểm. Theo đó, các trái phiếu có tham chiếu dựa theo lãi suất tiền gửi sẽ tăng trong kỳ tính lãi trái phiếu tiếp theo. Xu hướng này dự báo còn tiếp diễn trong năm 2023, khi xu hướng tăng lãi suất dự báo tiếp diễn.

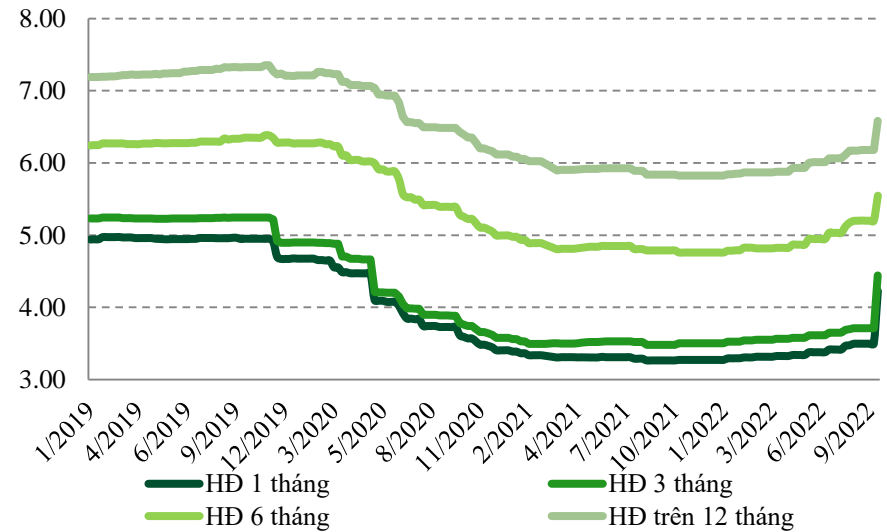
❖ Cùng với đó, liên tiếp các cảnh báo và các vụ việc gần đây liên quan đến thị trường trái phiếu doanh nghiệp khiến cho nhận thức của nhà đầu tư đối với rủi ro từ sản phẩm trái phiếu doanh nghiệp thay đổi đáng kể. Do vậy, phần bù rủi ro để các nhà đầu tư tìm thấy sự hấp dẫn đối với kênh này cũng tăng thêm.

❖ Như vậy, **tác động tiêu cực của xu hướng tăng lãi suất sẽ được khuếch đại lên và làm giảm đáng kể sức hấp dẫn của thị trường trái phiếu doanh nghiệp đối với nhà đầu tư.**

❖ Cũng cần lưu ý thêm, sau khi nghị định 65/2022/NĐ-CP chính thức có hiệu lực ngày 16/09/2022 tiêu chuẩn nhà đầu tư cá nhân chuyên nghiệp đã được nâng cấp đáng kể, các doanh nghiệp để phát hành mới cũng cần thời gian để hoàn thiện thủ tục, đảm bảo tuân thủ pháp luật. (Xem thêm chi tiết tại chuyên đề Nghị định 65)

=> Tổng hợp lại, **VCBS cho rằng thị trường trái phiếu doanh nghiệp sẽ tiếp tục giai đoạn trầm lắng với thanh khoản giảm dần.** Điểm đáng chờ đợi sẽ là thời điểm hệ thống giao dịch trái phiếu doanh nghiệp thứ cấp tập trung đi vào vận hành và đem lại tính thanh khoản tốt hơn đối với sản phẩm này.

Lãi suất huy động tiền gửi bình quân (Đơn vị: %)



Nguồn: Các NHTM, VCBS Research

PHỤ LỤC- DANH SÁCH TRÁI PHIẾU ĐÁO HẠN QUÝ IV.2022

STT	Tên Doanh nghiệp	GTPH (tỷ đồng)
1	NHTMCP Kỹ thương Việt Nam	12.700
2	NHTMCP Việt Nam Thịnh Vượng	8.000
3	CT TNHH SẢN XUẤT & KINH DOANH VINFAST	6.080
4	NHTMCP BUỒI ĐIỆN LIÊN VIỆT	4.000
5	NHTMCP Quốc tế Việt Nam	3.600
6	CTCP TẬP ĐOÀN SOVICO	3.000
7	CTCP BÁCH HƯNG VƯƠNG	2.980
8	CTCP ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN BĐS TNR HOLDINGS VIỆT NAM	2.898
9	CTCP BĐS NOVA LEXINGTON	2.387
10	CTCP BẤT ĐỘNG SẢN GREENWICH	2.000
11	CTCP ĐẦU TƯ & XÂY DỰNG TÙNG KHÁNH	2.000
12	NHTMCP PHƯƠNG ĐÔNG	2.000
13	NHTMCP VIỆT NAM THƯƠNG TÍN	2.000
14	CTCP BĐS SÀI GÒN VI NA	1.850
15	NHTMCP Phát Triển Thành phố Hồ Chí Minh	1.800
16	NHTMCP An Bình	1.600
17	NHTMCP Đầu Tư Và Phát Triển Việt Nam	1.178
18	CTCP ĐẦU TƯ THẾ GIỚI DI ĐỘNG	1.135
19	CT TNHH HẢI DƯƠNG GIANG BIÊN	1.100

STT	Tên Doanh nghiệp	GTPH (tỷ đồng)
20	CT TNHH BĐS ĐÀ LẠT VALLEY	1.000
21	NHTMCP BẮC Á	1.000
22	NHTMCP Hàng Hải Việt Nam	800
23	CTCP BĐS VINACONEX	700
24	CTCP ĐẦU TƯ KINH DOANH BĐS HÀ AN	698
25	CTCP ĐẦU TƯ & XÂY DỰNG KIÊN TRUNG	600
26	CTCP ĐẦU TƯ VÀ PHÁT TRIỂN BĐS THUẬN PHÁT	600
27	CTCP THƯƠNG MẠI ĐẦU TƯ SẢN XUẤT HÀ NỘI	600
28	CT TNHH ĐẦU TƯ VÀ KINH DOANH BĐS KHU ĐÔNG	560
29	CTCP ĐẦU TƯ VÀ PHÁT TRIỂN RESIDENCE	500
30	CTCP HƯNG THỊNH LAND	500
31	CTCP TẬP ĐOÀN HÀ ĐÔ	500
32	CT TNHH ĐẦU TƯ VÀ PHÁT TRIỂN NĂNG LƯỢNG THÀNH NGUYÊN	450
33	CT TNHH Khai Thác Chế Biến Khoáng Sản Núi Pháo	420
34	CT TNHH MẶT TRỜI CÁT BÀ	400
35	TCT Đầu tư phát triển đường cao tốc Việt Nam	400
36	CTCP Chứng khoán MB	302
37	CTCP AN PHÁT FINANCE	300
38	CTCP BẤT ĐỘNG SẢN KHẢI HOÀN LAND	300
39	CTCP ĐẦU TƯ VÀ QUẢN LÝ KHÁCH SẠN TNH	300
40	CTCP KINH DOANH BẤT ĐỘNG SẢN THÁI BÌNH	300

PHỤ LỤC- DANH SÁCH TRÁI PHIẾU ĐÁO HẠN QUÝ IV.2022

STT	Tên Doanh nghiệp	GTPH (tỷ đồng)
41	CTCP TẬP ĐOÀN THÁI TUẤN	300
42	CTCP XÂY DỰNG HƯNG THỊNH INCONS	300
43	CTCP Tập đoàn Đức Long Gia Lai	268
44	CTCP GIÁO DỤC QUỐC TẾ MỸ AIS	250
45	CT TNHH MẶT TRỜI SÔNG HÀN	200
46	CTCP ABG THỦ ĐỘ	200
47	CTCP ĐẦU TƯ VĂN PHÚ SỐ 2	200
48	CTCP KINH DOANH F88	200
49	CTCP TẬP ĐOÀN ĐẦU TƯ ĐỊA ỐC NOVA	200
50	CTCP THỦY ĐIỆN ĐAKĐRINH	200
51	CTCP XỬ LÝ RÁC THẢI VÀ NĂNG LƯỢNG EU	200
52	CTCP GIÁO DỤC THÀNH THÀNH CÔNG	160
53	CTCP ĐẦU TƯ RIVERA	150
54	CTCP ĐẦU TƯ VÀ XÂY DỰNG VINA2	150
55	CTCP TRANSIMEX	150
56	CTCP ĐẦU TƯ ĐƯỜNG MẶT TRỜI	136

STT	Tên Doanh nghiệp	GTPH (tỷ đồng)
57	CTCP ĐẦU TƯ VÀ THƯƠNG MẠI TNG	136
58	CTCP PHÁT TRIỂN ĐIỆN LỰC VIỆT NAM	120
59	CTCP BĐS LAN HƯNG	100
60	CTCP CMC	100
61	CTCP ĐỊA ỐC PHÚ LONG	100
62	CTCP BỆNH VIỆN QUỐC TẾ THÁI NGUYÊN	92
63	CTCP ĐỊA ỐC SÀI GÒN THƯƠNG TÍN	80
64	CTCP FECON	80
65	CTCP THỦY ĐIỆN NẬM PUNG	75
66	CTCP TRUYỀN THÔNG TRỰC TUYẾN NETLINK	70
67	CTCP NHỰA TÂN PHÚ	60
68	CTCP SEEDCOM	50
69	CTCP XÂY DỰNG NĂNG LƯỢNG MCD VIỆT NAM	50
70	CTCP CẤP THOÁT NƯỚC BÌNH THUẬN	44
71	CTCP KHOÁNG SẢN THIÊN ĐỨC	30
72	CT TNHH ĐIỆN GIÓ PHƯỚC HỮU - DUYÊN HẢI 1	20
73	CTCP ĐẦU TƯ IDJ VIỆT NAM	20
74	CTCP TẬP ĐOÀN APEC GROUP	11

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.

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Phân tích & Nghiên cứu

tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Thu Hà

Kinh tế trưởng

Ltha_ho@vcbs.com.vn