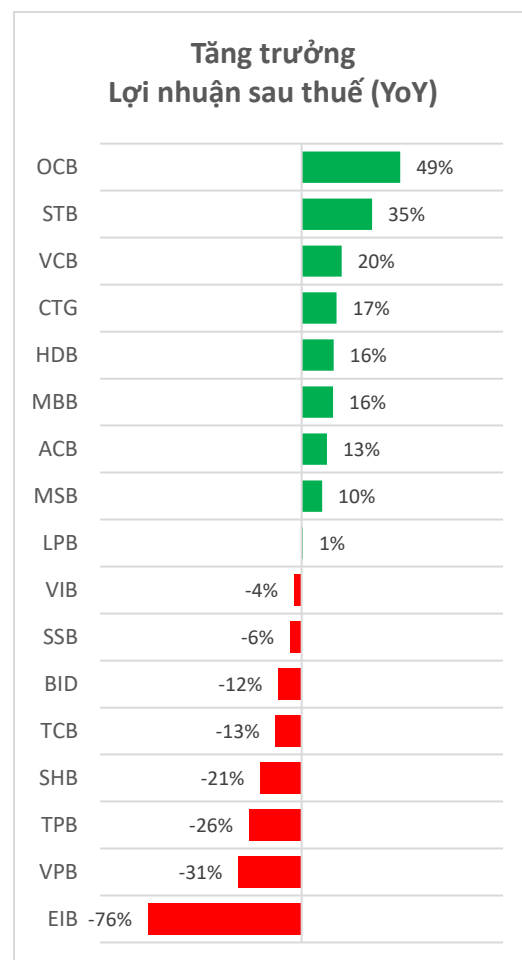
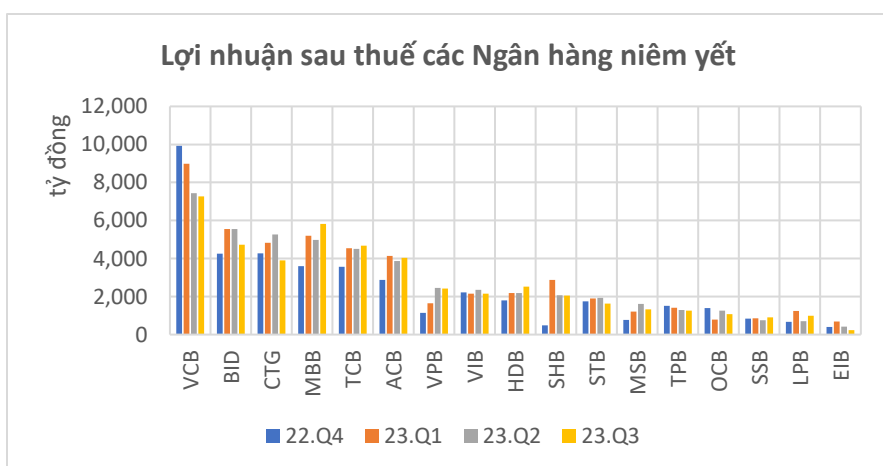
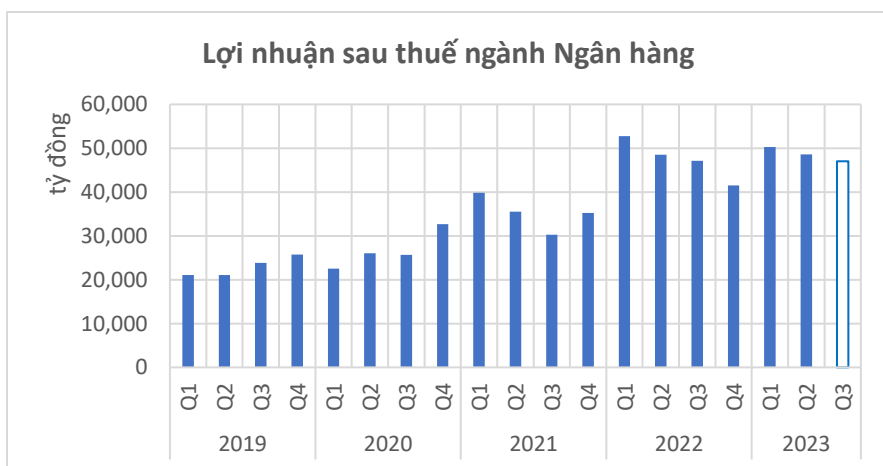


# Báo cáo ngành Ngân hàng

Cập nhật Kết quả kinh doanh – Q3/2023

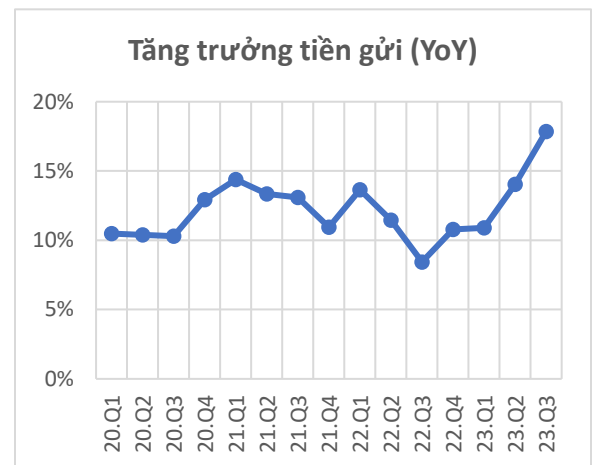
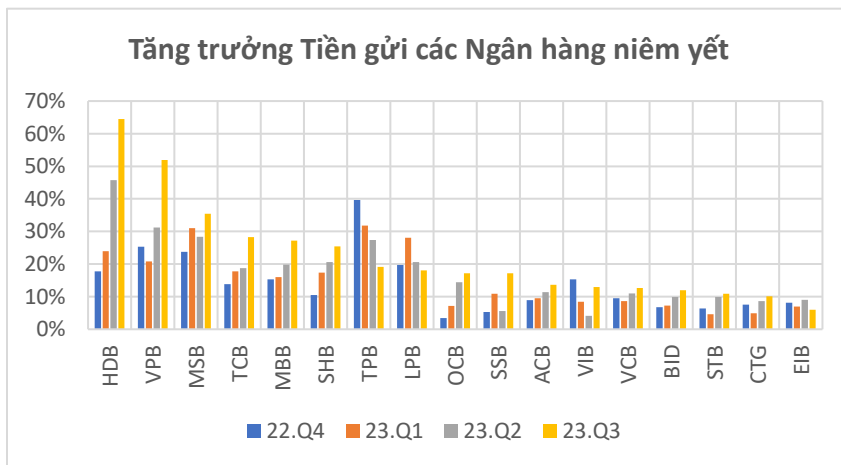
## Ngân hàng Q3/2023: Lợi nhuận tăng chậm, nợ xấu tiếp tục tăng

Thống kê số liệu từ báo cáo tài chính Q3/2023 của 17 mã ngân hàng niêm yết trên sàn HOSE, tổng lợi nhuận sau thuế của ngành Ngân hàng đạt 47,022 tỷ đồng, giảm nhẹ so với con số đạt được trong cùng kỳ năm 2022 và là quý thứ hai liên tiếp ghi nhận sự sụt giảm so với quý liền trước. Lợi nhuận ngành Ngân hàng phân hóa mạnh, có tới gần một nửa số lượng ngân hàng ghi nhận lãi sau thuế sụt giảm so với Q3/2022: EIB (-76% YoY), VPB (-31% YoY), TPB (-26% YoY)... Lợi nhuận của ngành tiếp tục bị chững lại trong bối cảnh nền kinh tế vẫn hấp thụ vốn yếu, tăng trưởng tín dụng ở mức thấp khiến thu nhập bị sụt giảm, chi phí vốn lại gia tăng; nợ xấu toàn ngành tăng vọt, nhiều ngân hàng ghi nhận nợ xấu gấp nhiều lần số đầu năm, các ngân hàng phải gia tăng trích lập dự phòng.



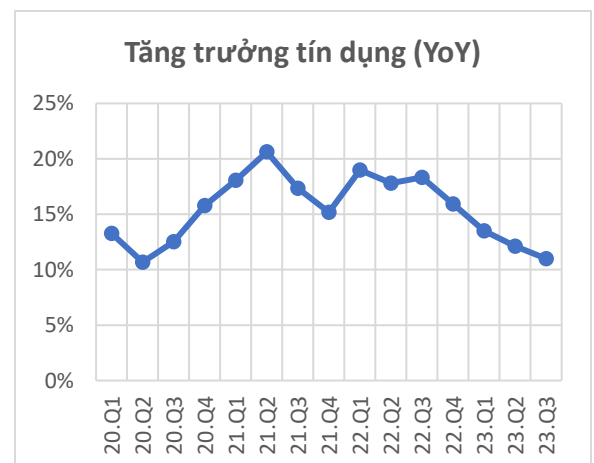
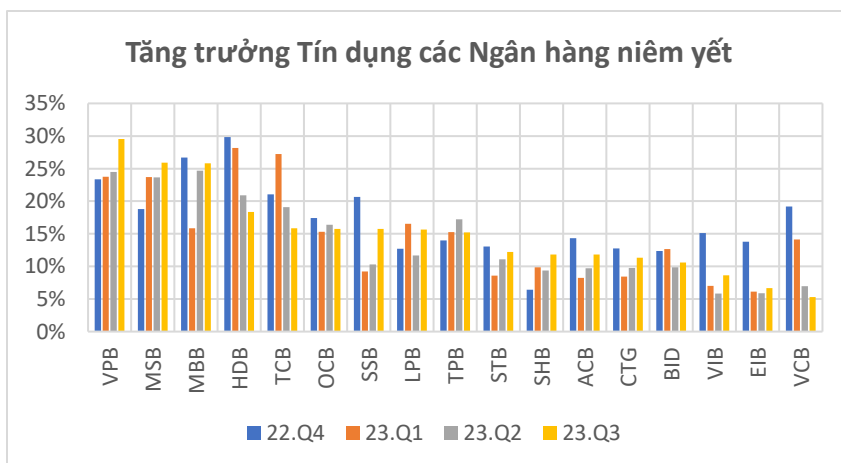
## Tiền gửi tăng trưởng mạnh bất chấp lãi suất ở mức thấp

Dù lãi suất huy động đã giảm về mức đáy giai đoạn COVID-19, nhưng lượng tiền gửi chảy vào hệ thống ngân hàng vẫn duy trì mức cao. Thống kê số liệu từ báo cáo tài chính Q3/2023 của 17 mã ngân hàng niêm yết, tổng khoản mục *Tiền gửi khách hàng* của ngành Ngân hàng đạt 8,451,008 tỷ đồng, tăng trưởng 18% so với con số đạt được trong cùng kỳ năm 2022 và tăng 11% so với đầu năm. Cả 17 ngân hàng đều ghi nhận mức tăng trưởng dương, nhiều ngân hàng ghi nhận mức tăng trưởng tiền gửi mạnh so với cùng kỳ như HDB (+64% YoY), VPB (+52% YoY), MSB (+35% YoY)...



## Hấp thụ vốn yếu, tăng trưởng tín dụng tiếp tục chậm lại

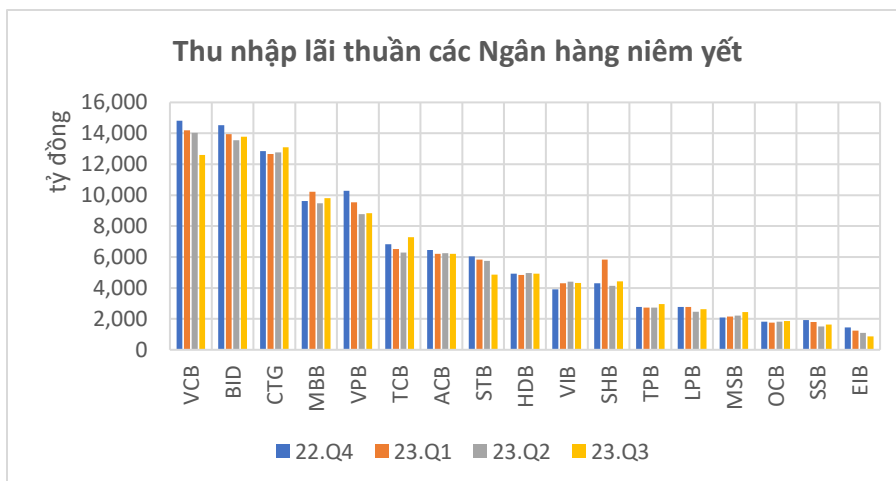
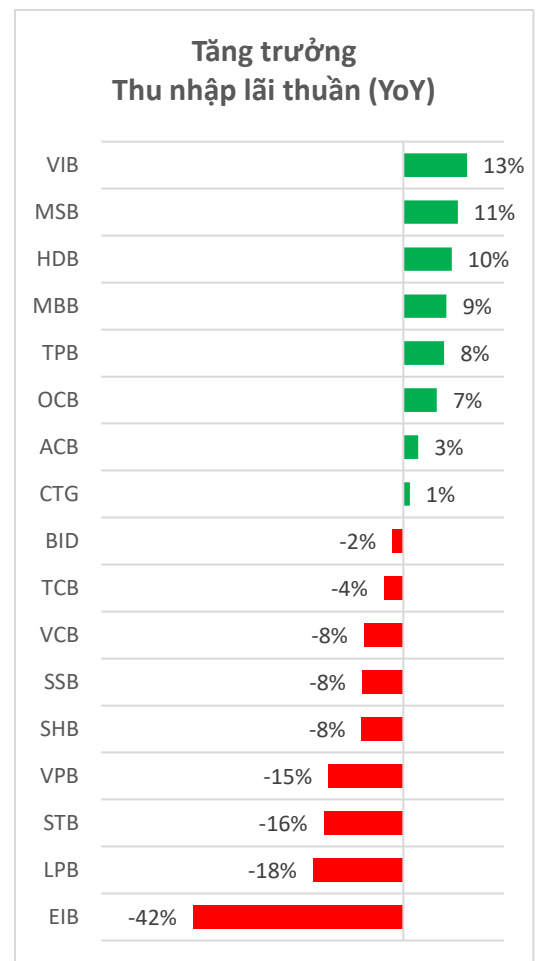
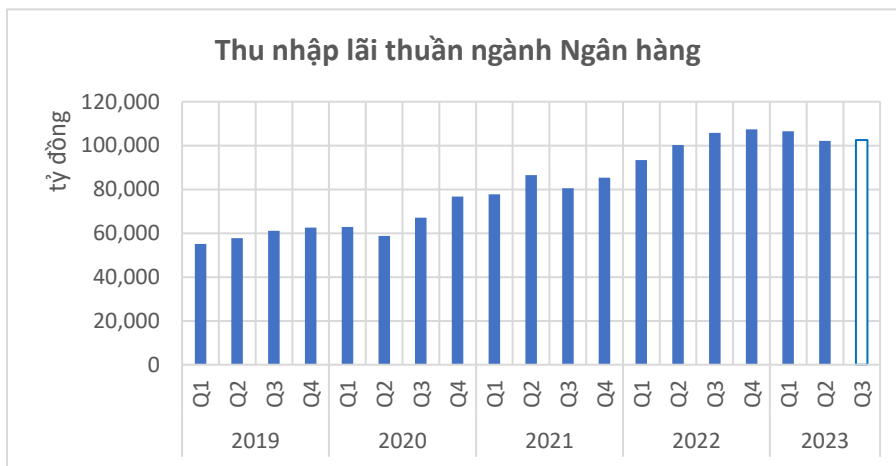
Tính đến cuối Q3/2023, tổng khoản mục *Cho vay khách hàng* của 17 mã ngân hàng niêm yết đạt 8,663,852 tỷ đồng, tăng trưởng 11% so với con số đạt được trong cùng kỳ năm 2022 và tăng 11% so với đầu năm. Tăng trưởng tín dụng giảm liên tục từ giữa năm 2022 và vẫn chưa có dấu hiệu chậm đáy. Cả 17 ngân hàng đều ghi nhận mức tăng trưởng tín dụng dương nhưng lại có sự phân hóa mạnh, vẫn có nhiều ngân hàng ghi nhận mức tăng trưởng tín dụng tốt so với cùng kỳ như VPB (+30% YoY), MSB (+26% YoY), MBB (+26% YoY)... Thông tin được Thống đốc NHNN Nguyễn Thị Hồng công bố trong cuộc họp Quốc hội sáng 1/11/2023, tính đến cuối ngày 27/10, tín dụng toàn ngành đối với nền kinh tế tăng 7.1% so với cuối năm ngoái.



## Thu nhập lãi thuần sụt giảm do tín dụng tăng trưởng chậm, trong khi chi phí vốn lại tăng do thừa khan hoàn

Doanh nghiệp hấp thụ vốn yếu, tăng trưởng tín dụng thấp trong khi tiền gửi lại tăng mạnh đã khiến hầu hết các ngân hàng đều ghi nhận lãi thuần chỉ tăng nhẹ hoặc sụt giảm so với quý trước. Thống kê số liệu từ báo cáo tài chính Q2/2023 của 17 mã ngân hàng niêm yết, tổng khoản mục **Thu nhập lãi thuần** của ngành Ngân hàng đạt 102,512 tỷ đồng, giảm 3% so với con số đạt được trong cùng kỳ năm 2022 và gần như đi ngang so với quý trước. Hơn phân nửa số ngân hàng ghi nhận lãi thuần sụt giảm so với Q3/2022, nhiều ngân hàng ghi nhận mức giảm sâu như EIB (-42% YoY). Nhóm ngân hàng quốc doanh VCB, BID, CTG tiếp tục dẫn đầu về thu nhập lãi thuần, trong khi một số ngân hàng tư nhân lại ghi nhận sự tăng trưởng tốt trong quý: VIB (+13% YoY), MSB (+11% YoY), HDB (+10% YoY)...

Sau một chu kỳ tăng trưởng mạnh mẽ, thu nhập lãi thuần đã có dấu hiệu đạt đỉnh và bắt đầu chững lại. Nguyên nhân chủ yếu là do nền kinh tế vẫn còn phải đối mặt nhiều khó khăn, thị trường hấp thụ vốn một cách yếu ớt, ngân hàng khó tìm được cơ hội giải ngân; trong khi dòng tiền vẫn chảy mạnh về kênh tiền gửi có kỳ hạn bất chấp lãi suất ở mức thấp; dù tín dụng vẫn tăng trưởng nhưng không theo kịp tốc độ tăng của tiền gửi, đẩy chi phí vốn tăng nhanh hơn thu nhập lãi, khiến lợi nhuận bị thu hẹp.

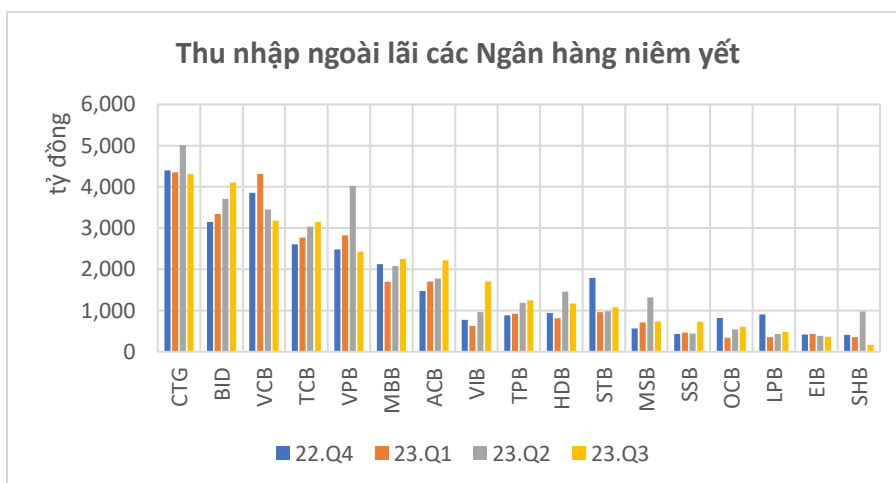
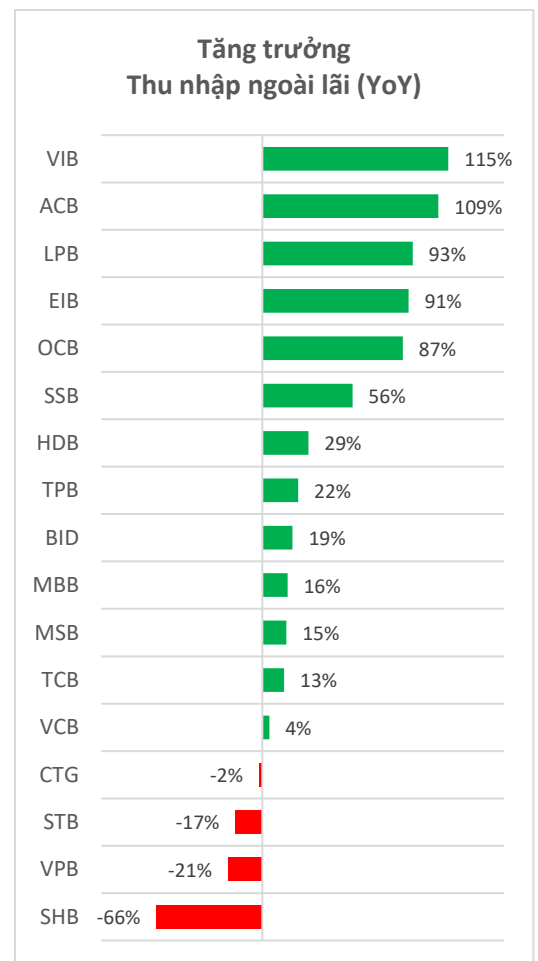
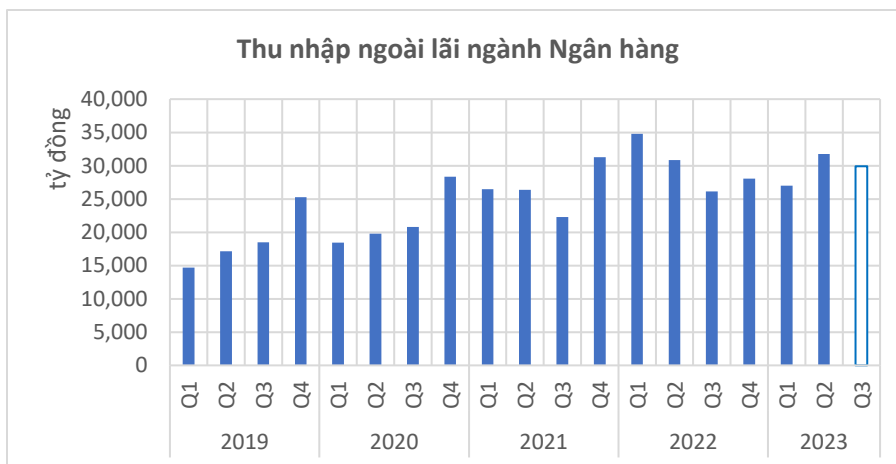


## Cho vay khó khăn, thu nhập ngoài lãi trở thành động lực tăng trưởng chính ở các ngân hàng tư nhân

Thu nhập lãi thuần chững lại khi khó tìm được đầu ra, các ngân hàng đã tích cực tìm kiếm các nguồn thu khác ngoài lãi; tổng khoản mục **Thu nhập ngoài lãi** của 17 ngân hàng niêm yết đạt 29,914 tỷ đồng, tăng trưởng 14% so với con số đạt được trong Quý 3 năm 2022. Dù nhóm ngân hàng quốc doanh VCB, BID, CTG vẫn dẫn đầu về nguồn thu ngoài lãi, thì nhiều ngân hàng tư nhân đã ghi nhận mức thu nhập ngoài lãi tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ: VIB (+115% YoY), ACB (+115% YoY), LPB (+93% YoY)...

Bóc tách các nguồn thu ngoài lãi trong quý 3 năm 2023, trong khi lãi thuần từ hoạt động dịch vụ chỉ đi ngang so với cùng kỳ, thì lãi từ hoạt động kinh doanh ngoại hối và mua bán chứng khoán lại có sự tăng trưởng ấn tượng, trong bối cảnh tỷ giá USD/VND tăng và thị trường chứng khoán tích cực hơn so với cùng kỳ năm 2022; động lực tăng trưởng của thu nhập chủ yếu đến từ các ngân hàng tư nhân. Cụ thể về các nguồn thu ngoài lãi trong quý:

- Lãi từ hoạt động dịch vụ đạt 14,305 tỷ đồng, tăng nhẹ 0.4% YoY.
- Lãi từ hoạt động kinh doanh ngoại hối đạt 7,349 tỷ đồng, tăng trưởng +60% YoY;
- Lãi từ hoạt động mua bán chứng khoán kinh doanh đạt 601 tỷ đồng trong khi cùng kỳ lỗ 230 tỷ đồng;
- Lãi từ hoạt động mua bán chứng khoán đầu tư đạt 2,924 tỷ đồng, tăng gấp gần 7 lần cùng kỳ năm 2022.



## NIM ngành ngân hàng liên tục bị thu hẹp

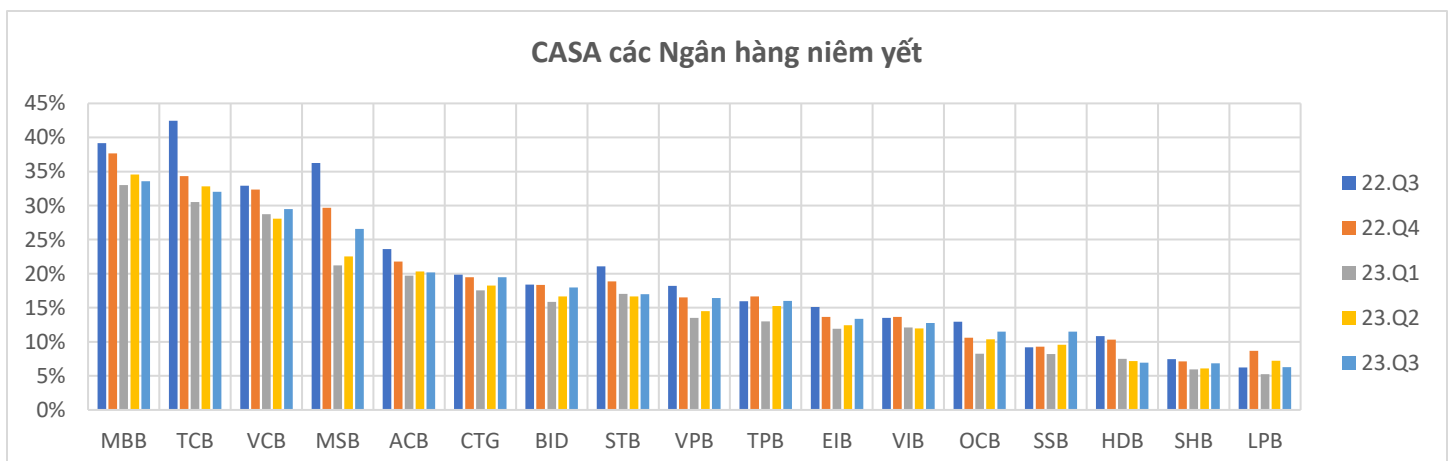
Theo dữ liệu báo cáo tài chính Q2/2023 của 17 mã ngân hàng niêm yết, hầu hết các ngân hàng đều ghi nhận NIM giảm so với quý liền trước và so với cùng kỳ. Chỉ có SSB là ngân hàng hiếm hoi giữ được NIM tăng trưởng, tăng 64 điểm cơ bản so với Quý 3 năm 2022 và tăng 60 điểm cơ bản so với quý trước. Trong bối cảnh thừa thanh khoản, tăng trưởng tín dụng chậm và cắt giảm lãi suất vẫn là ưu tiên hàng đầu của NHNN để thúc đẩy hoạt động kinh tế, chúng tôi đánh giá NIM của ngành ngân hàng sẽ chưa có sự tích cực trong thời gian tới.

**Bảng 1. NIM của 17 ngân hàng niêm yết**

Mã	21.Q1	21.Q2	21.Q3	21.Q4	22.Q1	22.Q2	22.Q3	22.Q4	23.Q1	23.Q2	23.Q3
VPB	8.6%	8.7%	8.3%	7.8%	7.5%	7.2%	7.4%	7.4%	7.1%	6.4%	5.8%
MBB	5.0%	5.1%	5.1%	5.1%	5.2%	5.3%	5.5%	5.7%	5.7%	5.5%	5.4%
HDB	4.6%	4.6%	4.5%	4.5%	4.5%	4.7%	4.8%	5.0%	5.0%	4.9%	4.8%
VIB	4.2%	4.4%	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%	4.5%	4.5%	4.7%	4.7%	4.7%
ACB	3.9%	4.2%	4.2%	4.1%	4.1%	4.1%	4.2%	4.3%	4.3%	4.3%	4.1%
TCB	5.4%	5.7%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	5.5%	5.2%	4.7%	4.3%	4.1%
MSB	3.5%	3.7%	3.7%	3.6%	3.9%	4.1%	4.3%	4.5%	4.4%	4.3%	4.1%
STB	2.7%	2.7%	2.8%	2.6%	2.5%	2.3%	2.7%	3.3%	3.8%	4.2%	3.9%
OCB	3.9%	3.9%	3.8%	3.6%	3.7%	3.7%	3.8%	3.9%	3.9%	3.8%	3.8%
SSB	2.2%	2.5%	2.8%	2.9%	3.0%	3.1%	3.1%	3.3%	3.3%	3.2%	3.8%
TPB	4.2%	4.3%	4.4%	4.3%	4.2%	4.1%	4.1%	4.0%	3.8%	3.6%	3.6%
SHB	2.8%	3.3%	3.5%	3.7%	4.0%	3.7%	3.8%	3.7%	3.9%	3.8%	3.5%
LPB	3.4%	3.5%	3.5%	3.6%	3.8%	3.9%	4.1%	4.0%	3.8%	3.5%	3.2%
VCB	3.1%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%	3.2%
CTG	3.0%	3.1%	3.1%	3.0%	2.8%	2.8%	2.8%	2.9%	3.0%	2.9%	2.9%
BID	2.6%	2.9%	3.0%	2.9%	2.9%	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%	2.7%	2.7%
EIB	2.2%	2.3%	2.2%	2.2%	2.5%	2.7%	3.1%	3.2%	3.2%	2.9%	2.6%

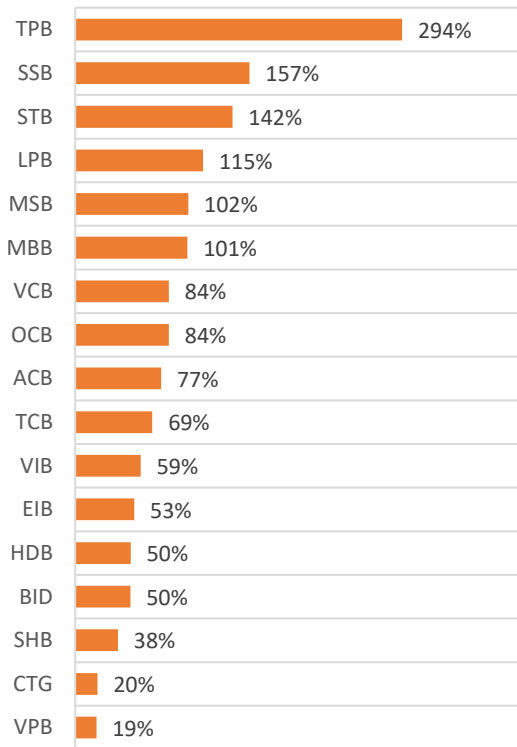
## Tỷ lệ CASA tiếp tục hồi phục dù vẫn thấp hơn cùng kỳ

Sau khi lãi suất huy động bắt đầu hạ nhiệt kể từ cuối Quý 1 năm 2023, tỷ lệ CASA tại phần lớn các ngân hàng đã có dấu hiệu phục hồi trong quý 2 và tiếp tục hồi phục trong Quý 3. Chỉ có 5/17 ngân hàng ghi nhận CASA giảm nhẹ so với quý trước. CASA có vai trò quan trọng trong bối cảnh chi phí vốn đang gây áp lực tới tăng trưởng của các ngân hàng, lợi nhuận nhiều nhà băng đã thu hẹp khi chi phí trả lãi tăng cao.



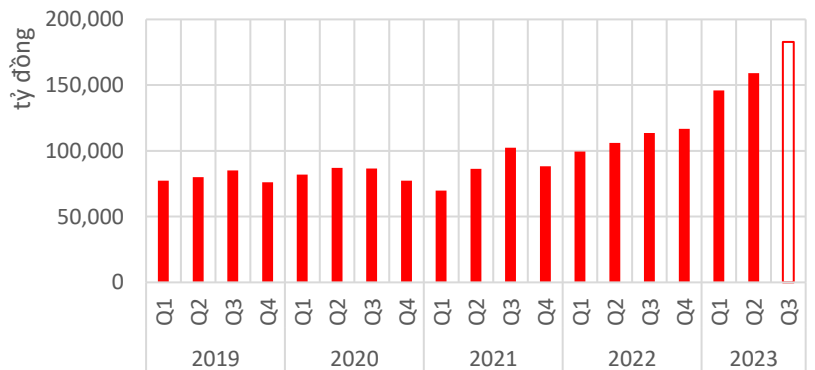
Nợ xấu tiếp tục xu hướng tăng vọt

Tăng trưởng nợ xấu so với đầu năm 2023

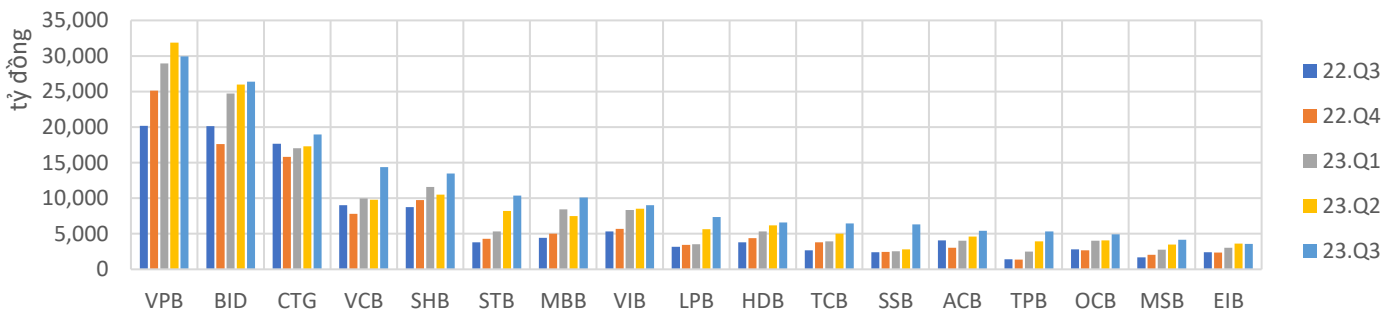


Thống kê số liệu báo cáo tài chính Q3/2023 của 17 mã ngân hàng niêm yết, tổng nợ xấu của ngành Ngân hàng đạt 182,854 tỷ đồng, tăng +51% so với cùng kỳ năm 2022 và tăng +45% so với con số đầu năm. Nhiều ngân hàng tư nhân ghi nhận nợ xấu gấp nhiều lần so với đầu năm: TPB (+294%), SSB (+157%), STB (+142%)...; tỷ lệ nợ xấu của nhiều ngân hàng quốc doanh cũng như tư nhân đã nhảy vọt lên mức cao nhất trong những năm gần đây, không còn ngân hàng nào giữ được tỷ lệ dưới 1%.

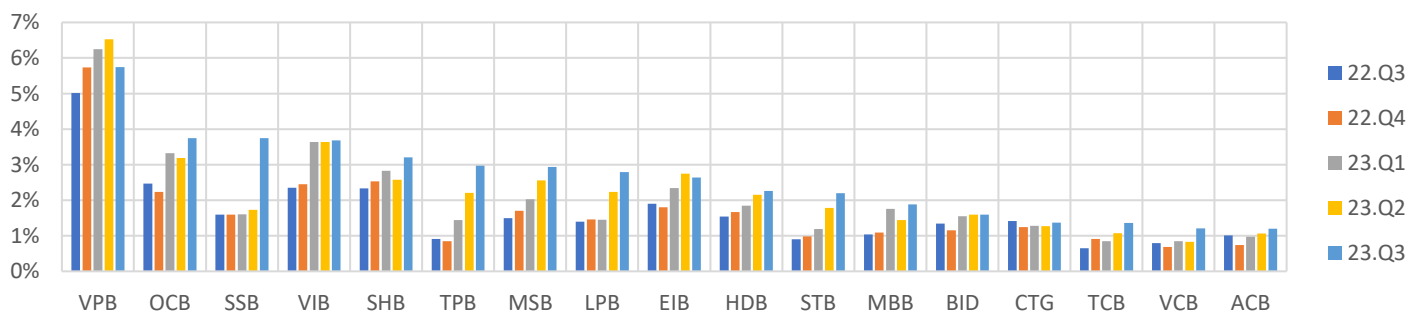
Nợ xấu ngành ngân hàng



Giá trị nợ xấu các Ngân hàng niêm yết



Tỷ lệ nợ xấu các Ngân hàng niêm yết

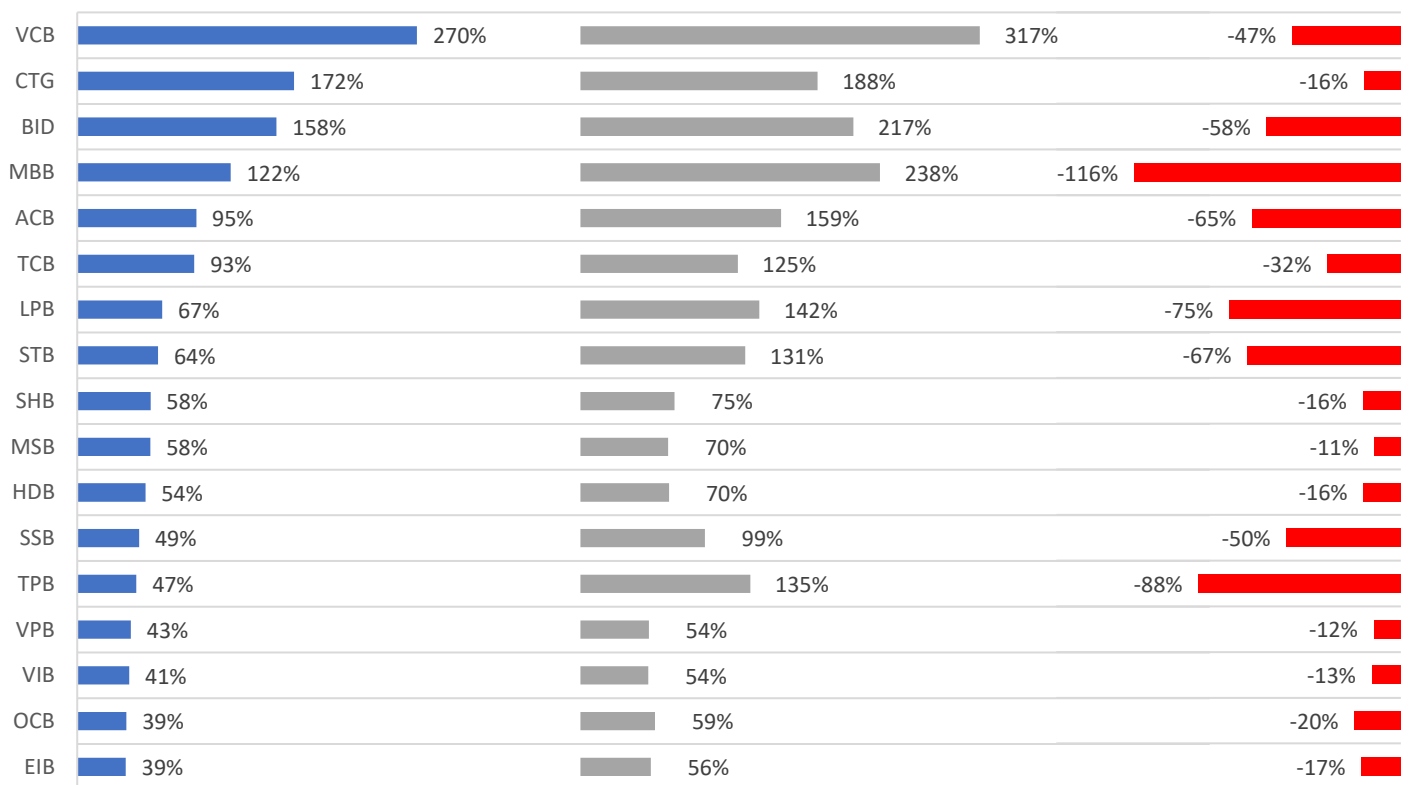


## Tỷ lệ bao phủ nợ xấu sụt giảm so với đầu năm

Trước áp lực tăng nợ xấu, nhiều ngân hàng đã tăng trích lập dự phòng rủi ro, nhưng vẫn không theo kịp tốc độ tăng của nợ xấu, dẫn đến tỷ lệ bao phủ nợ xấu sụt giảm. Theo thống kê từ báo cáo tài chính Q3/2023 của 17 mã ngân hàng niêm yết, tổng dự phòng nợ xấu đạt 187,741 tỷ đồng, tăng 17% so với con số đầu năm, thấp hơn đáng kể tốc độ tăng trưởng nợ xấu. Nhiều Ngân hàng tư nhân có tỷ lệ dự phòng giảm mạnh. Nhóm Ngân hàng quốc doanh dù vẫn giữ được tỷ lệ dự phòng cao (VCB: 270%, CTG: 172%, BID: 158%), nhưng cũng đã giảm đáng kể so với giai đoạn trước đó.

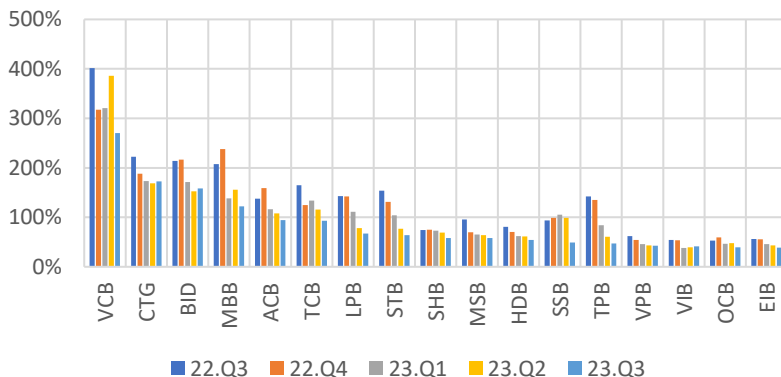
Tỷ lệ dự phòng nợ xấu các ngân hàng

Thay đổi

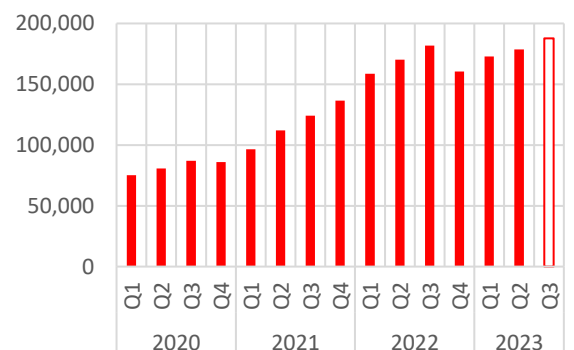


■ 23.Q3 ■ 2022

Tỷ lệ bao phủ nợ xấu các Ngân hàng niêm yết



Dự phòng nợ xấu ngành Ngân Hàng



**Định giá ngành ngân hàng: Duy trì ở vùng giá thấp**

Tính đến cuối Quý 3 năm 2023, định giá P/E và P/B của ngành Ngân hàng vẫn ở mức thấp hơn đáng kể so với trung bình những năm gần đây. Chúng tôi đánh giá lãi suất sẽ tiếp tục xu hướng giảm và dần ổn định theo sự điều hành của NHNN, tỷ lệ CASA ngành ngân hàng sẽ tiếp tục cải thiện; tạo điều kiện để các ngân hàng giảm chi phí vốn, mở rộng NIM. Lợi nhuận ngành Ngân hàng sẽ khó có bước nhảy vọt như năm 2022 do áp lực phải tăng dự phòng nợ xấu; chúng tôi dự báo lợi nhuận ngành sẽ tăng trưởng từ 5-10% trong năm 2023.

**Bảng 2. Định giá P/E của 17 ngân hàng niêm yết**

Mã	20.Q4	21.Q1	21.Q2	21.Q3	21.Q4	22.Q1	22.Q2	22.Q3	22.Q4	23.Q1	23.Q2	23.Q3
EIB	30.5	37.0	25.8	47.3	38.2	25.6	23.5	12.2	9.6	10.1	11.9	17.1
VCB	20.1	17.2	17.7	20.7	17.5	15.0	13.6	15.4	14.9	15.9	15.7	14.7
VPB	12.0	13.1	13.6	12.8	13.5	7.2	6.4	7.0	7.3	10.9	12.6	14.1
BID	23.6	19.7	16.6	24.3	17.9	16.4	13.2	13.9	12.1	11.8	10.5	10.3
LPB	11.2	12.2	9.5	9.5	6.7	5.3	3.4	5.1	4.8	6.1	8.4	8.4
CTG	10.8	9.3	9.1	10.7	9.6	10.6	7.9	9.2	8.3	8.3	8.1	7.3
STB	17.0	20.0	14.1	19.1	14.9	11.0	8.5	11.8	9.4	9.3	8.8	7.2
TPB	8.4	8.8	10.7	12.7	11.6	8.8	5.9	5.9	6.2	6.3	7.0	6.7
TCB	11.2	12.1	11.5	10.1	8.1	6.8	4.3	4.6	4.9	5.8	6.7	6.4
HDB	10.0	10.8	9.5	11.0	8.3	7.5	5.8	6.1	6.1	5.8	6.2	6.2
SSB	24.4	28.6	23.0	21.7	20.1	18.0	14.5	17.3	15.7	18.6	17.7	5.8
OCB	7.7	8.3	8.7	8.4	8.1	6.1	4.9	7.2	6.1	7.0	6.4	5.8
ACB	9.1	10.4	8.7	9.5	8.7	7.9	5.9	6.2	6.1	5.8	5.1	5.7
VIB	13.1	12.0	9.8	12.5	10.0	7.7	5.7	5.7	5.0	6.0	5.5	5.1
SHB	18.6	15.2	13.7	10.5	7.1	5.5	3.8	4.0	4.4	5.7	5.0	5.0
MSB	12.6	12.5	9.3	10.2	8.2	6.5	5.2	5.7	5.3	5.5	5.8	4.9
MBB	10.0	10.4	10.0	11.2	8.7	7.1	5.0	5.0	4.8	5.4	5.2	4.0
<b>Trung bình</b>	<b>14.7</b>	<b>15.2</b>	<b>13.0</b>	<b>15.4</b>	<b>12.8</b>	<b>10.2</b>	<b>8.1</b>	<b>8.4</b>	<b>7.7</b>	<b>8.5</b>	<b>8.6</b>	<b>7.9</b>

**Bảng 3. Định giá P/B của 17 ngân hàng niêm yết**

Mã	20.Q4	21.Q1	21.Q2	21.Q3	21.Q4	22.Q1	22.Q2	22.Q3	22.Q4	23.Q1	23.Q2	23.Q3
VCB	3.9	3.6	3.5	4.0	3.5	2.9	2.8	3.2	3.2	3.4	3.4	3.1
BID	2.2	2.1	2.1	2.9	2.3	2.2	1.9	2.3	2.2	2.2	1.9	1.8
EIB	1.9	1.9	1.6	2.6	2.1	2.0	2.5	1.7	1.4	1.4	1.4	1.4
VPB	2.3	2.7	2.8	2.5	2.0	1.4	1.2	1.4	1.4	1.3	1.4	1.4
HDB	1.8	2.2	1.9	2.2	1.7	1.6	1.2	1.3	1.3	1.2	1.3	1.3
ACB	2.0	2.4	2.1	2.2	1.9	1.7	1.3	1.5	1.4	1.4	1.4	1.3
VIB	3.4	3.3	2.7	3.2	2.6	2.0	1.5	1.6	1.3	1.6	1.5	1.3
STB	1.5	1.8	1.7	2.0	1.5	1.2	0.9	1.3	1.2	1.3	1.4	1.2
LPB	1.5	1.8	1.6	1.6	1.2	1.2	0.8	1.1	1.0	1.1	1.2	1.2
TPB	1.7	2.0	2.5	2.6	2.2	1.6	1.1	1.2	1.2	1.2	1.3	1.1
CTG	1.7	1.8	1.6	1.9	1.5	1.3	1.1	1.4	1.3	1.3	1.2	1.1
MBB	1.7	2.1	2.0	2.2	1.9	1.5	1.2	1.2	1.1	1.2	1.2	1.0
SSB	2.4	3.4	3.3	3.5	3.3	2.8	2.4	2.8	2.5	2.7	2.2	0.9
OCB	1.6	1.7	1.9	1.9	1.4	1.1	0.8	1.1	0.8	1.0	1.0	0.9
TCB	1.9	2.2	2.2	2.0	1.6	1.3	0.8	0.9	0.9	1.0	1.0	0.9
MSB	1.5	1.9	1.7	1.9	1.5	1.2	0.9	1.0	0.9	0.9	1.0	0.8
SHB	2.0	2.0	2.0	2.0	1.2	1.0	0.7	0.8	0.8	1.0	0.8	0.7
<b>Trung bình</b>	<b>2.1</b>	<b>2.3</b>	<b>2.2</b>	<b>2.4</b>	<b>2.0</b>	<b>1.7</b>	<b>1.4</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>	<b>1.3</b>



## Kết quả kinh doanh Quý 3 năm 2023 và các chỉ số chính

Mã	Giá ngày 13/11/23	Lợi nhuận Quý	Tăng trưởng YoY	Vốn hóa	EPS (TTM)	P/E (TTM)	Book Value	P/B
VCB	85,500	7,269 tỷ	20%	477,867 tỷ	6,013	14.2	28,473	3.0
BID	42,100	4,583 tỷ	-13%	212,964 tỷ	3,887	10.8	22,585	1.9
CTG	29,400	3,863 tỷ	16%	141,289 tỷ	3,773	7.8	25,213	1.2
VPB	19,200	2,425 tỷ	-35%	152,331 tỷ	1,514	12.7	17,740	1.1
TCB	30,900	4,613 tỷ	-13%	108,683 tỷ	4,864	6.4	35,783	0.9
MBB	18,100	5,773 tỷ	18%	94,375 tỷ	4,290	4.2	16,848	1.1
ACB	22,450	4,038 tỷ	13%	87,197 tỷ	3,839	5.8	17,205	1.3
SSB	23,000	908 tỷ	-6%	56,435 tỷ	1,368	16.8	11,667	2.0
STB	29,250	1,635 tỷ	35%	55,143 tỷ	3,825	7.6	23,186	1.3
VIB	19,200	2,147 tỷ	-4%	48,707 tỷ	3,507	5.5	14,207	1.4
HDB	18,800	2,480 tỷ	23%	54,380 tỷ	2,926	6.4	14,243	1.3
SHB	11,050	2,059 tỷ	-21%	39,989 tỷ	2,036	5.4	13,685	0.8
TPB	17,250	1,263 tỷ	-26%	37,978 tỷ	2,483	6.9	14,709	1.2
EIB	17,800	242 tỷ	-76%	30,987 tỷ	1,013	17.6	12,434	1.4
LPB	15,300	993 tỷ	1%	39,132 tỷ	1,736	8.8	12,312	1.2
MSB	13,150	1,325 tỷ	10%	26,300 tỷ	2,471	5.3	15,284	0.9
OCB	13,750	1,083 tỷ	49%	28,254 tỷ	2,212	6.2	13,796	1.0
NAB	14,301	416 tỷ	-24%	15,131 tỷ	1,810	7.9	13,437	1.1
BAB	12,900	64 tỷ	-72%	10,751 tỷ	887	14.5	12,548	1.0
ABB	7,860	24 tỷ	-66%	8,135 tỷ	507	15.5	12,727	0.6
PGB	25,133	45 tỷ	-60%	7,540 tỷ	1,233	20.4	16,242	1.5
NVB	10,700	-244 tỷ	-24%	5,958 tỷ	-94	-113.7	9,933	1.1
VBB	9,800	39 tỷ	-67%	4,681 tỷ	888	11.0	13,771	0.7
BVB	10,290	17 tỷ	-69%	5,162 tỷ	162	63.6	11,725	0.9
KLB	11,496	189 tỷ	44%	4,156 tỷ	1,785	6.4	15,756	0.7
SGB	13,720	52 tỷ	9%	4,226 tỷ	652	21.1	13,183	1.0
VAB	6,793	55 tỷ	-63%	3,668 tỷ	1,421	4.8	14,353	0.5



## BP Phân tích

Analyst: Phạm Tô Thước Huân  
huanptt@vise.com.vn

## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi VIS để phân phối tại Việt Nam và quốc tế. Các ý kiến và dự báo chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi mà không cần thông báo. Chúng tôi chỉ sử dụng những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Công ty VIS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào. Nhà đầu tư cần nhắc kỹ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và VIS không chịu trách nhiệm với bất kỳ khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó.

Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp vì vậy không được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của VIS.

**VISecurities**  
CHỨNG KHOÁN QUỐC TẾ VIỆT NAM

Tầm nhìn mới, Giá trị mới

### Công ty Cổ phần Chứng khoán Quốc tế Việt Nam (Hội Sở)

Tầng 3, 59 Quang Trung, Quận Hai Bà Trưng - Hà Nội

Tel: (84 24) 710 888 48, Fax: (84 24) 3944 5889

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

### Chi nhánh TP Hồ Chí Minh

Tầng 2, tòa nhà Savimex, Số 194 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh

Tel: (84 28) 7108 8848

Fax: (84 28) 3915 2931