



Cập nhật VCB – MUA

Ngày 28/10/2019

Trần Thị Hải Yến

(+84 28) 3823 4159 - Ext: 326

yentran@acbs.com.vn

Báo Cáo Cập Nhật

Khuyến nghị

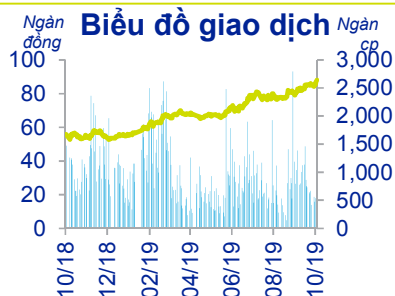
GIỮ
HOSE: VCB
Ngân hàng

Giá hiện tại (VND)	88.000
Giá mục tiêu (VND)	77.700
Tỷ lệ tăng giá	-11,7%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	0,9%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	-10,8%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	64,5	9,0	13,3	60,6
Tương đối	51,2	8,1	12,5	49,2

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

NHNN	74,8%
Mizuho	15,0%
GIC	2,6%

Thông kê

Mã Bloomberg	25-10-19	VCB VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	51.000-	88.500
SL lưu hành (triệu cp)	3.709	
Vốn hóa (tỷ đồng)	326.381	
Vốn hóa (triệu USD)	14.068	
Room khối ngoại còn lại (%)	6,1	
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	25,2	
KLGD TB 3 tháng (cp)	778.580	
VND/USD	23.200	
Index: VNIndex / HNX	996,6/104,7	

NGÂN HÀNG TMCP NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM (VCB VN)

Ngân hàng dẫn đầu hệ thống

Vị trí dẫn đầu của VCB trong hệ thống ngân hàng Việt Nam, đặc biệt trên thị trường ngoại hối khiến VCB luôn vượt trội hơn về khả năng sinh lợi (với LNTT đạt 14,6 ngàn tỷ - cao nhất ngành và ROE đạt 25,5% năm 2018 – đứng thứ 2 sau ACB) cũng như chất lượng tài sản (với tỷ lệ nợ xấu NPL nhỏ hơn 1% và tỷ lệ bao phủ nợ xấu (PCR) đạt 165% - đứng đầu ngành).

Cụ thể (1) VCB là ngân hàng hàng đầu về tài trợ thương mại (TF) và thanh toán quốc tế với 16,2% thị phần TF năm 2018; (2) VCB là trung tâm thanh toán bù trừ ngoại tệ cho các ngân hàng và dẫn đầu thị trường kinh doanh ngoại tệ với doanh số (không gồm giao dịch liên ngân hàng) đạt 46,5 tỷ USD, doanh số kiều hối đạt 2,2 tỷ USD (~19,2% thị phần kiều hối qua ngân hàng); (3) VCB có số lượng thẻ tài chính lớn thứ 3 toàn ngành (20,5 triệu thẻ năm 2017, ~15,6% toàn ngành) nhưng có doanh số giao dịch thẻ cao nhất toàn hệ thống (57,1 ngàn tỷ năm 2017 và 114,2 ngàn tỷ năm 2018).

VCB có kế hoạch tăng vốn điều lệ thêm 14 ngàn tỷ trong 2019-2020 để hướng đến mục tiêu áp dụng chuẩn mực Basel 2 nâng cao, dự kiến từ cuối 2020 trở đi. Nếu thành công, VCB sẽ là ngân hàng đầu tiên thực thi Basel 2 nâng cao tại Việt Nam.

KQKD Q3/2019

Với lợi nhuận hoạt động trước chi phí dự phòng rủi ro tín dụng (PPOP) đạt 7,8 ngàn tỷ (+44,4% n/n) và LNST đạt 6,3 ngàn tỷ (+72,1% n/n) trong Q3/2019, VCB lần lượt đạt PPOP ở mức 22,4 ngàn tỷ (+34,5%) và LNTT 17,6 ngàn tỷ trong 9T2019, hoàn thành 88% kế hoạch năm 2019. Tỷ lệ biên thu nhập lãi ròng (NIM) cải thiện từ 2,81% năm 2018 lên 3,24% trong 9T2019. Chỉ số ROE và ROA 12 tháng gần nhất đạt 27,2% và 1,8%.

Riêng Q3/2019, VCB ghi nhận sự tăng trưởng mạnh của thu nhập ngoài lãi (Non-NII), tăng 58,1% n/n nhờ sự đóng góp của hầu hết các mảng kinh doanh gồm lợi nhuận từ hoạt động dịch vụ (1,3 ngàn tỷ, +42,8% n/n), lãi thuần từ kinh doanh ngoại hối (907 tỷ đồng, +59,4% n/n), lãi thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh (lãi 32 tỷ so với lỗ 170 tỷ Q3/2018) và lãi thuần từ hoạt động khác (đạt 883 tỷ, +35,6% n/n; thường đến từ thu hồi nợ xấu đã xử lý) (còn tiếp)

(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)

	2016	2017	2018	2019E	2020E
Tổng thu nhập hoạt động- TOI	24.886	29.406	39.278	48.075	58.962
Tăng trưởng TOI (%)	17,4%	18,2%	33,6%	22,4%	22,6%
Đóng góp từ TN lãi thuần (%)	74,5%	74,6%	72,3%	74,5%	72,4%
Đóng góp từ TN phí (%)	8,5%	8,6%	8,7%	9,7%	10,3%
Đóng góp từ TN ngoài lãi khác (%)	17,1%	16,8%	19,0%	15,8%	17,3%
Chi phí hoạt động	-9.939	-11.866	-13.611	-17.596	-21.580
CIR (%)	39,9%	40,4%	34,7%	36,6%	36,6%
Lợi nhuận trước chi phí DPRRTD - PPOP	14.947	17.540	25.667	30.480	37.382
LNST	6.895	9.111	14.622	18.430	23.163
EPS điều chỉnh (VND)	1.424	2.012	3.343	3.943	5.221
Tổng tài sản	787.935	1.035.293	1.074.027	1.201.008	1.340.878
NPL (%)	1,5%	1,1%	1,0%	1,0%	1,0%
NIM (%)	2,7%	2,5%	2,8%	3,3%	3,5%
ROA (%)	0,9%	1,0%	1,4%	1,6%	1,8%
ROE (%)	14,8%	18,1%	25,5%	26,1%	26,4%
P/B (x)	6,4	5,8	4,9	4,0	3,3
P/E (x)	59,9	42,4	25,5	21,6	16,3

Đồng thời, thu nhập lãi thuần (NII) cũng tăng trưởng khá tích cực, tăng 19,2% n/n lên 8,8 ngàn tỷ trong Q3/2019, chiếm 73,9% tổng thu nhập hoạt động (TOI: đạt 12 ngàn tỷ, +27,4% n/n). Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng giảm 14,7% n/n xuống còn 1,5 ngàn tỷ và tỷ lệ chi phí hoạt động/TOI (CIR) giảm về mức 34,9% từ mức 42,3% cùng kỳ năm trước cũng được xem là điểm sáng đối với VCB.

Về tài sản, VCB cho thấy sự gia tăng mạnh mẽ quy mô đầu tư trái phiếu của các tổ chức tín dụng (TCTD), tăng 55,1% lên 57 ngàn tỷ đồng, cao hơn con số tăng trưởng tín dụng 11,4% từ đầu năm đến nay (lên đạt 701,5 ngàn tỷ). Điều này phù hợp với kế hoạch của VCB đặt ra đầu năm là tăng quy mô nắm giữ trái phiếu của các TCTD thay vì tăng cho vay liên ngân hàng. Cuối tháng 9/2019, số dư ròng cho vay liên ngân hàng là 171 ngàn tỷ, hầu như không thay đổi đáng kể so với cuối 2018.

Tỷ lệ nợ xấu nhích nhẹ lên 1,08% so với cuối 2018 và 6T/2019. Lý do chủ yếu là tiến độ xử lý nợ xấu chững lại hơn so với cùng kỳ chứ không phải do nợ xấu phát sinh tăng. Do đó, dù chi phí dự phòng rủi ro tín dụng giảm nhưng tỷ lệ bao phủ nợ xấu của VCB vẫn tăng lên, đạt 185% vào Q3/2019 từ con số 165% cuối 2018 và 177% tháng 6/2019, cao nhất toàn hệ thống.

Về huy động, VCB cho thấy sự vượt trội về năng lực huy động vốn từ khách hàng với tăng trưởng huy động tiền gửi từ khách hàng đạt 12,5% so với đầu năm (ytd), cao hơn con số 8,7% tăng trưởng huy động toàn ngành. Động lực cho sự tăng trưởng này đến từ tăng trưởng tiền gửi tiết kiệm có kỳ hạn bằng VND, tăng 16,8% ytd trong khi tiền gửi huy động ngoại tệ và vàng giảm nhẹ 2,2% ytd.

CASA của VCB vẫn ở mức cao, đạt gần 30% trong 9T2019. Tiền gửi của Kho bạc nhà nước giảm về con số 74,6 ngàn tỷ vào T9/2019 từ mức 87,1 ngàn tỷ đồng đầu năm do giảm tiền gửi không kỳ hạn diễn ra trong Q2/2019.

Với kết quả Q3/2019 trên, chúng tôi kỳ vọng VCB có thể vượt kế hoạch LNTT khoảng 15%, đạt mức 23 ngàn tỷ đồng trong 2019. Cho 2020, chúng tôi dự phóng VCB có thể tăng trưởng 22,6% n/n lên đạt 59 ngàn tỷ đồng về TOI và tăng trưởng 25,7% lên đạt 29,0 ngàn tỷ đồng về LNTT (chúng tôi chưa tính đến khoản thu nhập bất thường phí bancassurance trả trước từ việc ký hợp đồng bancassurance độc quyền với giá trị có thể lên đến 400 triệu USD mà nhiều nhà truyền thông trích dẫn).

Với vị thế dẫn đầu của VCB, chúng tôi kỳ vọng VCB có thể giao dịch ở mức cao hơn P/B chuẩn của nhóm ngân hàng hàng đầu tại Việt Nam (theo dữ liệu quá khứ 10 năm). Sử dụng kết quả bình quân theo phương pháp chiết khấu nguồn thu nhập thặng dư và phương pháp so sánh (P/B), chúng tôi xác định giá mục tiêu VCB năm 2020 là 77.700 đồng/cp và đưa ra khuyến nghị năm **NẮM GIỮ**.



Tóm tắt KQKD Q3/2019 của VCB

<i>(DVT tỷ đồng trừ ghi chú khác)</i>	Q3/2019	Tăng trưởng	9T2019	Tăng trưởng	Kế hoạch 2019
Tổng tài sản			1.157.490	+7,8%ytd	+12%ytd
Cho vay khách hàng ròng			693.973	+11,6%ytd	+15%ytd
Trái phiếu doanh nghiệp			7.513	-5,3%ytd	
Trái phiếu tổ chức tín dụng			56.982	+55,1%ytd	
T trái phiếu chính phủ/chính phủ bảo lãnh & T-Bill			108.678	+1,3%ytd	
Tiền gửi khách hàng			902.184	+12,5%ytd	+11%- 13%ytd
Giấy tờ có giá			21.321	-0,7%ytd	
Vốn chủ sở hữu			81.391	+30,9%ytd	
Thu nhập lãi thuần (NII)	8.859	+19,2%n/n	25.938	+27,0%n/n	
Thu nhập ngoài lãi (Non-NII)	3.135	+58,1%n/n	9.128	+11,7%n/n	
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	11.994	+27,4%n/n	35.065	+22,6%n/n	
Chi phí hoạt động	(4.182)	+4,9%n/n	(12.633)	+6,0%n/n	
CIR (%)	34,9%		36,0%		
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(1.503)	-14,7%n/n	(4.819)	-3,6%n/n	
LNTT	6.310	+72,1%n/n	17.613	+50,8%n/n	20.000
				[Hoàn thành 88,1 % kế hoạch năm]	
NPL (%)			1,1%		1,0%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (PCR) (%)			185,2%		165,4%

ĐÁNH GIÁ TÍN NHIỆM

Moody's Rating:

Vào 9/10 Moody thông báo xem xét hạ bậc xếp hạng tín nhiệm VCB và một số ngân hàng khác trong kỳ sắp tới sau khi thông báo xem xét hạ bậc tín nhiệm quốc gia (Việt Nam).

Triển vọng	ỔN ĐỊNH
Định hạng nhà phát hành nợ nội tệ	Ba3 *-
Định hạng nhà phát hành nợ ngoại tệ	Ba3 *-
Định hạng tiền gửi bằng ngoại tệ dài hạn	B1 *-
Định hạng tiền gửi bằng nội tệ dài hạn	Ba3 *-
Định hạng nợ ngoại tệ ngắn hạn	NP
Định hạng nợ nội tệ ngắn hạn	NP
Đánh giá xếp hạng rủi ro đối tác dài hạn	Ba2(cr) *-
Đánh giá xếp hạng rủi ro đối tác ngắn hạn	NP(cr)
Xếp hạng tín dụng cơ sở - BCA	ba3 *-
Xếp hạng tín dụng cơ sở điều chỉnh	ba3 *-
Định hạng rủi ro đối tác dài hạn (ngoại tệ)	Ba2 *-
Định hạng rủi ro đối tác dài hạn (nội tệ)	Ba2 *-
Định hạng rủi ro đối tác ngắn hạn (ngoại tệ)	NP
Định hạng rủi ro đối tác ngắn hạn (nội tệ)	NP

Standard & Poor's

Triển vọng	ỔN ĐỊNH
Nhà phát hành ngoại tệ dài hạn	BB-
Nhà phát hành nội tệ dài hạn	BB-
Nhà phát hành ngoại tệ ngắn hạn	B
Nhà phát hành nội tệ ngắn hạn	B
Triển vọng	TÍCH CỰC
Nhà phát hành nợ dài hạn	BB-
Nhà phát hành nợ ngắn hạn	B
Sức mạnh độc lập	WD
Khả năng được hỗ trợ	3

Fitch

Nguồn: Bloomberg.

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ VCB	Giá hiện tại (đồng):		88.000	Giá mục tiêu (đồng):	77.700	Vốn hóa (tỷ đồng):	326.381
(đơn vị tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E
Thu nhập lãi thuần	18.533	21.938	28.409	35.796	42.663	48.874	55.771
Lợi nhuận từ dịch vụ	2.107	2.538	3.402	4.676	6.079	7.295	8.389
Thu nhập ngoài lãi khác	4.246	4.930	7.467	7.603	10.220	12.406	14.789
Tổng thu nhập hoạt động	24.886	29.406	39.278	48.075	58.962	68.575	78.950
<i>Tăng trưởng (%)</i>	17%	18%	34%	22%	23%	16%	15%
Chi phí hoạt động	-9.939	-11.866	-13.611	-17.596	-21.580	-25.098	-28.896
LN trước CPDP RRTD - PPOP	14.947	17.540	25.667	30.480	37.382	43.477	50.054
<i>Tăng trưởng (%)</i>	16%	17%	46%	19%	23%	16%	15%
Chi phí dự phòng RRTD	-6.369	-6.198	-7.398	-7.443	-8.428	-9.470	-10.701
LNTT	8.578	11.341	18.269	23.037	28.954	34.007	39.353
LNST	6.895	9.111	14.622	18.430	23.163	27.205	31.482
EPS (đồng) – trước hiệu chỉnh	1.922	2.012	3.343	3.943	5.221	6.138	7.082
Tác động chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	0,7	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
EPS (đồng)- hiệu chỉnh	1.424	2.012	3.343	3.943	5.221	6.138	7.082
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh (%)</i>	-4%	41%	66%	18%	32%	18%	15%

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E
Dư nợ tín dụng	476.131	558.151	639.799	735.843	838.861	947.913	1.071.141
<i>Tăng trưởng (%)</i>	19%	17%	15%	15%	14%	13%	13%
Tiền gửi khách hàng	590.451	708.520	801.929	908.237	1.029.421	1.167.830	1.324.274
<i>Tăng trưởng (%)</i>	18%	20%	13%	13%	13%	13%	13%
Tổng tài sản	787.935	1.035.293	1.074.027	1.201.008	1.340.878	1.504.499	1.690.358
<i>Tăng trưởng (%)</i>	17%	31%	4%	12%	12%	12%	12%
Vốn chủ sở hữu	48.002	52.469	62.110	79.507	95.903	115.701	139.000
<i>Tăng trưởng (%)</i>	7%	9%	18%	28%	21%	21%	20%
BVPS (đồng)	13.342	14.584	17.264	21.437	25.858	31.196	37.478

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E
NPL (%)	1,5%	1,1%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
PCR (%)	117,4%	130,7%	165,4%	163,1%	161,9%	161,6%	161,2%
NIM (%)	2,7%	2,5%	2,8%	3,3%	3,5%	3,6%	3,6%
CIR (%)	39,9%	40,4%	34,7%	36,6%	36,6%	36,6%	36,6%
ROA (%)	0,9%	1,0%	1,4%	1,6%	1,8%	1,9%	2,0%
ROE (%)	14,8%	18,1%	25,5%	26,1%	26,4%	25,7%	24,7%
PER (x)	61,8	43,7	26,3	22,3	16,9	14,3	12,4
PBR (x)	6,6	6,0	5,1	4,1	3,4	2,8	2,3
Suất sinh lợi cổ tức (%)	1,1%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

41, Mạc Đĩnh Chi Q.1, TPHCM
Tel: (+84 28) 3823 4159
Fax: (+84 28) 3823 5060

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 4) 3942 9395
Fax: (+84 4) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Phó phòng phân tích

Nguyễn Bình Thanh Giao

(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)
giaonbt@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 3823 4159 (ext: 327)
chiltk@acbs.com.vn

CVPT – Tài chính

Trần Thị Hải Yến

(+84 28) 3823 4159 (ext: 326)
yentran@acbs.com.vn

CVPT – Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 3823 4159 (ext: 303)
trucptt@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Trần Nhật Trung

(+84 28) 3823 4159 (ext: 351)
trungtn@acbs.com.vn

CVPT – Dầu khí

Phan Việt Hưng

(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)
hungpv@acbs.com.vn

NVPT – Công nghiệp

Trần Trí An Phúc

(+84 28) 3823 4159 (ext: 326)
phuctta@acbs.com.vn

NVPT – Khối khách hàng cá nhân

Trịnh Viết Hoàng Minh

(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)
minhtvh@acbs.com.vn

NVPT – Kỹ thuật

Lương Duy Phước

(+84 28) 3823 4159 (x250)
phuocld@acbs.com.vn

KHỐI KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc Khối Khách hàng Định chế

Tyler Cheung

(+84 28) 54 043 070
tyler@acbs.com.vn

Giám đốc Kinh doanh KHĐC

Patrick Mitchell

(+84 28) 5404 6632
patrick@acbs.com.vn

NV Quan hệ doanh nghiệp

Lê Thị Mai Như

(+84 28) 3823 4159 (ext: 307)
nhultm@acbs.com.vn

NV Chăm sóc khách hàng

Lê Nguyễn Tiến Thành

(+84 28) 3823 4798
thanhln@acbs.com.vn

NV Chăm sóc khách hàng

Nguyễn Ngọc Tuyển

(+84 28) 3823 4955
tuyenngn@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận

GDKHĐC

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 54046630 (x308)
huongctk@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Nguyễn Thị Thanh Nhân

(+84 28) 3823 4159 (ext: 311)
nhanntt.sgn@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Trần Thị Thanh

(+84 28) 54046626
thanhhtt@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Lý Ngọc Dung

(+84 28) 54046630
dungln.hso@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cố tức) so với giá thị trường.

GIỮ: nếu giá mục tiêu trong khoảng -15% và 15% (bao gồm suất sinh lợi cố tức) so với giá thị trường.

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -15%.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào.

ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai. **Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.**

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2019). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.