BÁO CÁO THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP

Trung tâm Phân tích và Tư vấn Đầu tư

Động thái siết chặt hơn từ cơ quan quản lý

15/11/2021

- **Thị trường sơ cấp vẫn tương đối sôi động trong Quý 3 giữa bối cảnh dịch bệnh bùng phát. Mặt bằng lãi suất phát hành giảm mạnh hơn lãi suất cho vay tạo động lực giúp các doanh nghiệp tích cực phát hành trái phiếu.**
- **Khối lượng phát hành trái phiếu BĐS duy trì vị thế dẫn đầu trong Quý 3/2021.**
- **Chênh lệch lãi suất TPDN và lãi suất tiền gửi duy trì ở mức cao khiến nhu cầu tìm đến các tài sản đầu tư tài chính như TPDN tăng mạnh. Ngân hàng và CTCK là những nhà đầu tư TPDN nhiều nhất sau Nghị định 153/2020/NĐ-CP.**
- **Thị trường TPDN dự báo kém sôi động trong Q4/2021, khi Bộ Tài Chính thực hiện một số biện pháp quản lý hoạt động phát hành trái phiếu, đặc biệt từ các doanh nghiệp BĐS.**

1. Lượng phát hành giảm nhiệt trong Q3/2021, tuy nhiên vẫn ở mức cao so với trung bình các năm trước

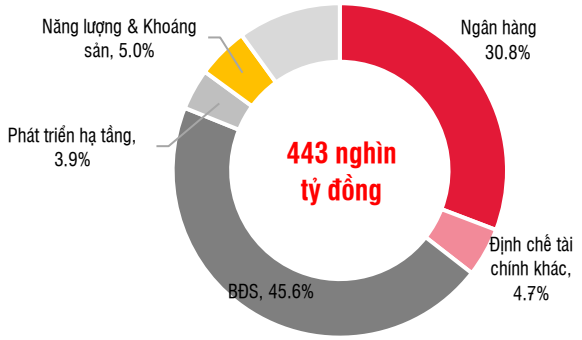
Trong Q3/2021, các doanh nghiệp phát hành 188 nghìn tỷ đồng trái phiếu, giảm 4,1% so với quý trước và giảm 17% so với cùng kỳ giữa bối cảnh dịch bệnh bùng phát mạnh mẽ và giãn cách xã hội tác động đến kế hoạch phát hành của doanh nghiệp. Bên cạnh đó, mức nền của Quý 3 năm 2020 là tương đối lớn khi đó là quý ghi nhận các doanh nghiệp tăng tốc phát hành trái phiếu riêng lẻ trước khi Nghị định 81 có hiệu lực. Trong bối cảnh mặt bằng lãi suất ở mức thấp, lượng TPDN phát hành trong Quý 3 vẫn ở mức cao so với trung bình các năm trước, và cũng tương đồng với diễn biến phát hành TPDN của các quốc gia trong khu vực (lãi suất phát hành giảm và tổng lượng phát hành sơ cấp tăng).

Lượng TPDN phát hành trong Quý 3 chủ yếu là phát hành riêng lẻ trong nước, chiếm tới 89% tổng lượng phát hành. Có 2 nghìn tỷ đồng (chiếm 1,1% tổng lượng phát hành) phát hành ra công chúng của CTCP Masan Meatlife và có 725 triệu USD (tương đương 16 nghìn tỷ đồng, chiếm 8,8% tổng lượng phát hành) là trái phiếu quốc tế của CTCP Vinpearl và CTCP Tập đoàn đầu tư địa ốc Nova.

Bất động sản và ngân hàng tiếp tục duy trì là 2 tổ chức phát hành chiếm tỷ trọng nhiều nhất, lên tới 80% tổng lượng phát hành. Trong đó, nhóm doanh nghiệp bất động sản phát hành tổng cộng 85 nghìn tỷ đồng (giảm nhẹ -2,7% so với cùng kỳ và chiếm 45% tổng lượng phát hành trong quý). Điểm đáng chú ý trong Quý 3 là các ngân hàng tích cực phát hành TP trong Quý 3 với tổng giá trị là 65,2 nghìn tỷ đồng, tăng 37,9% so với cùng kỳ nhằm tăng vốn cấp 2 và bổ sung thêm nguồn vốn trung hạn. Nếu loại trừ trái phiếu ngân hàng, tổng lượng TPDN phát hành Q3/2021 là 123 nghìn tỷ đồng, giảm 17% so với cùng kỳ.

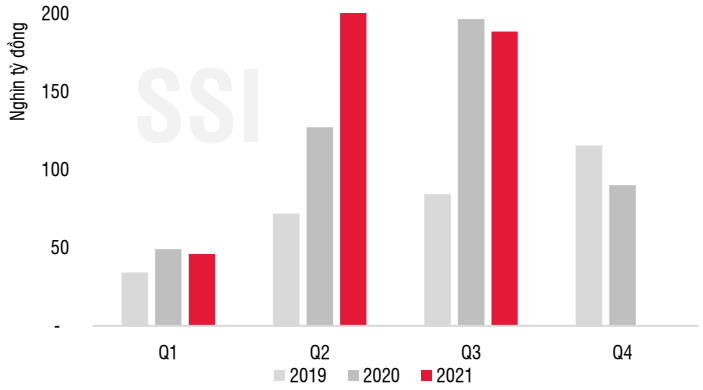
Tính chung 9 tháng năm 2021, tổng lượng TPDN phát hành là 443,1 nghìn tỷ đồng, tăng 18,6% so với cùng kỳ 2020. Quán quân phát hành vẫn là các doanh nghiệp BĐS (201,9 nghìn tỷ đồng – chiếm 45,5%); sau đó đến các ngân hàng (136,4 nghìn tỷ đồng – chiếm 30,8%); năng lượng và khoáng sản (21,9 nghìn tỷ - chiếm 5,0%); định chế tài chính phi ngân hàng (20,9 nghìn tỷ đồng – chiếm 4,7%); phát triển hạ tầng (17,5 nghìn tỷ - chiếm 3,9%); và các doanh nghiệp khác.

TPDN phát hành trong 9T2021



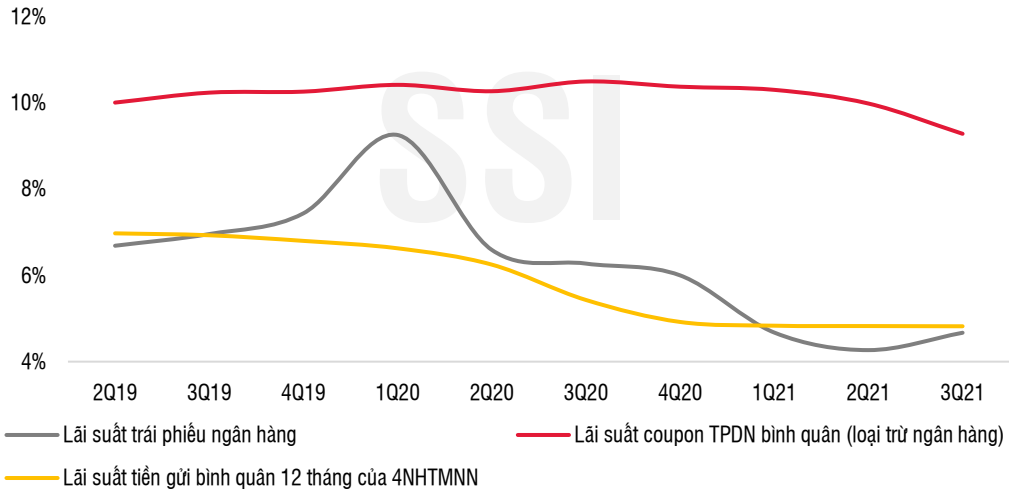
Nguồn: HNX, SSI tổng hợp

Lượng phát hành TPDN theo quý



Nguồn: HNX, SSI tổng hợp

2. Mặt bằng lãi suất mức thấp tạo động lực giúp các doanh nghiệp tích cực phát hành TPDN



Nguồn: SSI tổng hợp

Mặt bằng lãi suất ở mức thấp là động lực chính khiến các doanh nghiệp tích cực đẩy mạnh phát hành TPDN để có thể huy động vốn được nhanh chóng và giảm áp lực lên chi phí tài chính, khi mặt bằng lãi suất cho vay từ ngân hàng không có mức giảm tương ứng. Theo đó, lãi suất phát hành bình quân của các TPDN (loại trừ trái phiếu ngân hàng) trong Q3/2021 là 9,3% - giảm 1,1% so với cuối năm 2020, trong khi đó mặt bằng lãi suất cho vay chỉ giảm khoảng 0,6 – 0,7% trong cùng giai đoạn. Việc huy động vốn thông qua kênh trái phiếu cũng giúp các doanh nghiệp chủ động hơn cho nguồn vốn vay trung và dài hạn với khối lượng lớn. So với phương thức truyền thống là tín dụng từ NHTM, phát hành trái phiếu mang lại cho DN nhiều ưu điểm như không cần thế chấp tài sản và được chủ động trong việc sử dụng số tiền huy động mà không có sự giám sát của ngân hàng. Trong khi đó, điều kiện và thủ tục vay vốn qua ngân hàng phức tạp hơn và khoản vay có giới hạn nhất định do các quy định kiểm soát chặt chẽ hơn từ NHNN (hệ số rủi ro cho vay bất động sản, chứng khoán tăng, tỷ lệ LDR, tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn giảm).

Bên cạnh đó, nhu cầu đầu tư TPDN từ các nhà đầu tư cá nhân vẫn duy trì tích cực khi chênh lệch giữa lãi suất phát hành TPDN và lãi suất tiền gửi giữ ở mức cao. Chênh lệch giữa lãi suất TPDN (loại trừ ngân hàng) với lãi suất tiền gửi bình quân lên tới 4%/năm, cho thấy dư địa dòng tiền cá nhân tìm đến những tài sản đầu tư tài chính như TPDN vẫn

còn rất lớn. Tuy nhiên, Bộ Tài Chính trong 2 năm gần đây cũng đã ban hành nhiều thông tư, nghị định nhằm kiểm soát lại hoạt động phân phối trái phiếu và hạn chế sự tham gia trực tiếp của các nhà đầu tư cá nhân trên thị trường sơ cấp.

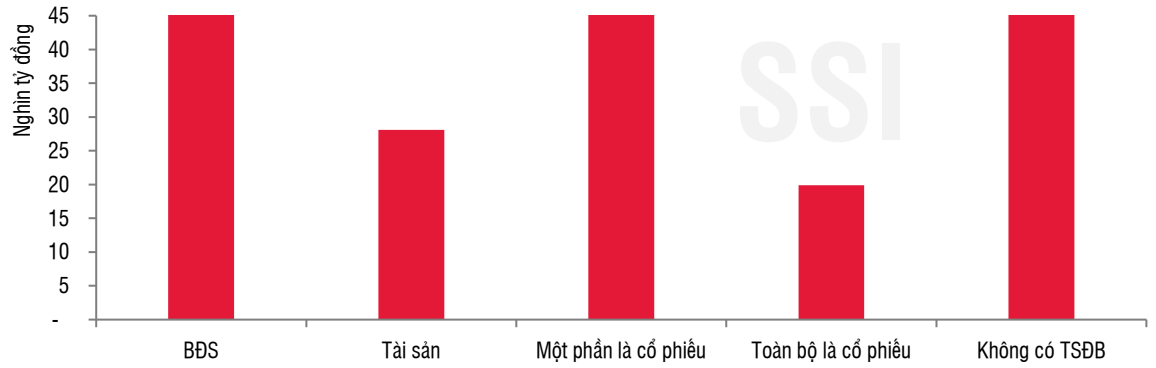
3. Chất lượng tài sản đảm bảo còn nhiều hạn chế

Câu chuyện về "bom nợ Evergrande" đã khiến nhiều nhà đầu tư bắt đầu để ý hơn tới tài sản đảm bảo cho trái phiếu doanh nghiệp. Loại trừ các trái phiếu ngân hàng và định chế tài chính khác khi hầu hết phát hành đều không có tài sản đảm bảo, các TPDN còn lại được phát hành trong 9 tháng đầu năm 2021 có 36,2% được đảm bảo bằng một phần tài sản/bất động sản và một phần là cổ phiếu/cổ phần, 20,4% được bảo đảm bằng BĐS; 9,5% được đảm bảo bằng tài sản; 6,7% được đảm bảo hoàn toàn bằng cổ phiếu và 17,1% là không có tài sản đảm bảo.

Trong nhóm trái phiếu BĐS, tài sản đảm bảo chủ yếu là các dự án đầu tư, tài sản sẽ hình thành trong tương lai hoặc cổ phiếu/cổ phần của chính doanh nghiệp phát hành. Cụ thể, nếu tính các trái phiếu BĐS được đảm bảo một phần bằng cổ phiếu, con số này là hơn 140 nghìn tỷ đồng – chiếm 67% tổng lượng trái phiếu BĐS phát hành 9T2021. Tỷ trọng các doanh nghiệp phát hành không có tài sản đảm bảo cũng tương đối cao, chiếm 15,8% tổng lượng phát hành, trong đó có một số lớn doanh nghiệp không niêm yết nên khả năng tiếp cận các thông tin tài chính của các doanh nghiệp này bị hạn chế. Đây sẽ là rủi ro lớn cho các nhà đầu tư trong trường hợp dòng tiền của các doanh nghiệp bất động sản không được đảm bảo nếu hoạt động sản xuất kinh doanh khó khăn và sẽ không trả được nợ gốc, lãi trái phiếu cho nhà đầu tư.

Bên cạnh đó, chúng tôi lưu ý rằng việc đảm bảo nghĩa vụ thanh toán nợ gốc lãi trái phiếu bằng cổ phiếu không có nhiều ý nghĩa vì khi sự kiện vi phạm xảy ra, doanh nghiệp mất khả năng thanh toán thì giá trị cổ phiếu dùng làm tài sản đảm bảo (thường là của tổ chức phát hành hoặc liên quan đến tổ chức phát hành) cũng sẽ sụt giảm nghiêm trọng.

Lượng TPDN phát hành phân theo tài sản đảm bảo trong 9T2021 (không bao gồm trái phiếu ngân hàng và định chế tài chính khác)



Nguồn: SSI tổng hợp

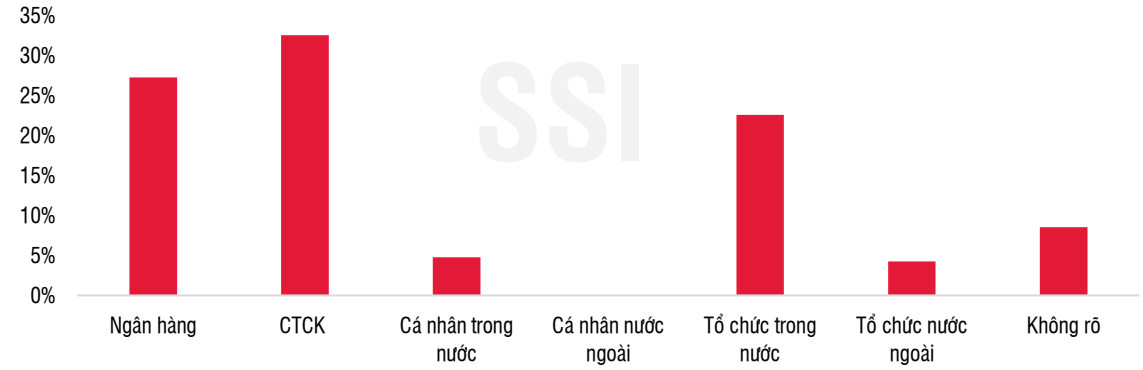
4. Ngân hàng và CTCK chiếm tỷ trọng cao trong bên mua sau Nghị định 153/2020/NĐ-CP

Cơ cấu mua trái phiếu doanh nghiệp trên thị trường sơ cấp chủ yếu thuộc về ngân hàng, công ty chứng khoán, và một số lượng nhỏ các nhà đầu tư cá nhân. Sau khi Nghị định 153/2020/NĐ-CP có hiệu lực, trong đó quy định điều kiện NĐT trái phiếu doanh nghiệp phải là NĐT chứng khoán chuyên nghiệp, tỷ trọng các nhà đầu tư cá nhân đã giảm mạnh trong 9 tháng đầu năm. Cá nhân trong và ngoài nước đã mua gần 22 nghìn tỷ trên thị trường sơ cấp chỉ chiếm chiếm khoảng 5% tổng lượng phát hành và giảm gần 50% so với cùng kỳ. Các nhà đầu tư cá nhân tập trung vào nhóm phát

hành có lãi suất cao như trái phiếu BĐS hoặc có thời gian đáo hạn ngắn như trái phiếu từ các định chế tài chính phi ngân hàng.

Ngược lại, có tới gần 60% lượng TPDN phát hành là do các ngân hàng và CTCK nắm giữ. Cụ thể, các NHTM mua vào 124,4 nghìn tỷ, chiếm 27,3%; các CTCK mua 148,4 nghìn tỷ, chiếm 32,6%. Chỉ một số ít trái phiếu được các ngân hàng bảo lãnh thanh toán, phần lớn số trái phiếu phát hành chỉ được bảo lãnh phát hành, tức ngân hàng và các CTCK sẽ cam kết mua toàn bộ số trái phiếu còn lại trong trường hợp không phát hành hết.

Tỷ trọng TPDN phát hành phân theo nhà đầu tư trong 9T2021



Nguồn: SSI tổng hợp

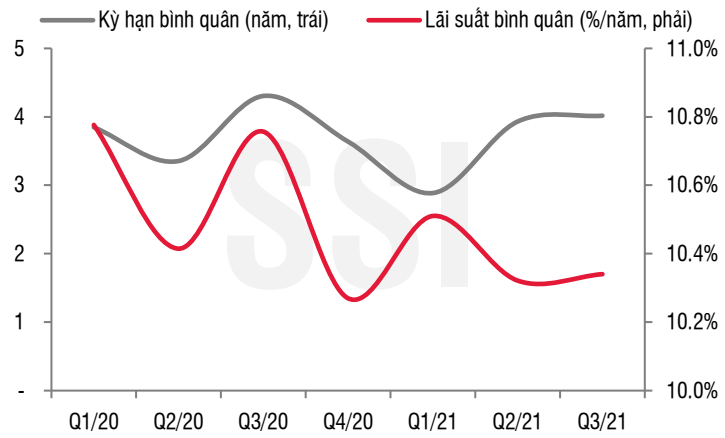
5. Khối lượng phát hành trái phiếu BĐS tích cực và duy trì vị thế dẫn đầu trong Quý 3/2021

Trái phiếu BĐS luôn là tâm điểm chú ý trong thị trường TPDN sơ cấp với mức lãi suất phát hành luôn duy trì hấp dẫn nhằm thu hút nhà đầu tư. Trong Q3, các doanh nghiệp BĐS tiếp tục duy trì vị thế dẫn đầu khi phát hành 85,5 nghìn tỷ đồng trái phiếu, giảm khoảng 4% so với Quý 2 và cùng kỳ năm ngoái. Đặc biệt, sự kiện "Evergrande" cũng không làm thị trường trái phiếu BĐS kém sôi động hơn khi chỉ tính riêng trong tháng 9, tổng giá trị TP BĐS phát hành là 30,4 nghìn tỷ đồng – chiếm 36% tổng lượng phát hành trong Quý.

Các DN phát hành nhiều nhất trong quý vừa qua là Vingroup, Novaland, Osaka Garden, Hưng Thịnh Land. Nếu loại trừ trái phiếu phát hành quốc tế của Vinpearl và Novaland, lãi suất bình quân các trái phiếu BĐS trong Q3/2021 là 10,34%/năm – tăng 2 bps so với Q2/2021 trong khi kỳ hạn bình quân là 4,1 năm. Tính chung 9 tháng 2021, các doanh nghiệp BĐS phát hành 201 nghìn tỷ đồng trái phiếu với lãi suất bình quân là 10,36%/năm, thấp hơn 30bps so với bình quân năm 2020 và kỳ hạn bình quân ở mức 3,8 năm. Nhìn chung, kỳ hạn bình quân của trái phiếu BĐS trong 2 năm gần đây là khoảng 3,5 - 4 năm, do vậy áp lực trả nợ gốc sẽ tăng dần trong giai đoạn 2023 – 2025.

Điểm đáng chú ý là tỷ lệ các doanh nghiệp BĐS chưa niêm yết tham gia hoạt động huy động vốn trên thị trường trái phiếu là tương đối cao so với các ngành khác. Cụ thể, trong 9 tháng đầu năm, tổng giá trị phát hành của các doanh nghiệp BĐS niêm yết chỉ khoảng 58 nghìn tỷ đồng, tức chiếm khoảng 27% tổng TPDN BĐS phát hành, trong khi tỷ lệ đó là 70% cho các ngành còn lại. Do vậy, nhà đầu tư sẽ gặp nhiều khó khăn khi muốn tiếp cận các thông tin về tình hình tài chính của doanh nghiệp, đặc biệt là khi thị trường TPDN chưa có cơ quan độc lập đánh giá xếp hạng tín nhiệm trái phiếu. Chúng tôi đã thống kê một số chỉ tiêu về thanh khoản của những doanh nghiệp BĐS lớn trên sàn chứng khoán như bảng dưới đây mặc dù chưa đủ để đánh giá được toàn diện rủi ro vỡ nợ của các doanh nghiệp BĐS tham gia thị trường TPDN. Nhìn chung, áp lực trả lãi và gốc TPDN từ các doanh nghiệp này là không lớn khi dư nợ TPDN chiếm tỷ trọng nhỏ trong tổng tài sản của doanh nghiệp. Tỷ lệ thanh toán hiện thời của các doanh nghiệp này cao, cho thấy các DN có đủ tài sản để thanh toán khoản nợ ngắn hạn sắp đáo hạn.

Lãi suất và kỳ hạn bình quân của trái phiếu BĐS



Nguồn: HNX, SSI tổng hợp

Nhóm 10 doanh nghiệp BĐS phát hành nhiều nhất trong 9T 2021

Tổ chức phát hành	Phát hành (tỷ đồng)	Kỳ hạn bình quân (năm)
Vingroup	18.475	4,24
CTCP Osaka Garden	11.100	2,31
CTCP Hưng Thịnh Land	10.950	2,00
Novaland	10.270	5,00
CTCP Vinpearl	9.775	5,00
Công ty TNHH Mediterranean	7.200	1,00
CTCP Dịch vụ Giải trí Hưng Thịnh Quy Nhơn	7.000	3,00
CTCP Đầu tư Golden Hill	5.760	3,00
CTCP BĐS BIM	5.600	3,00
Vinaconex	4.700	3,82

Nguồn: HNX, SSI tổng hợp

Mã CK	Nợ ngắn hạn (Tỷ đồng)	Nợ dài hạn (Tỷ đồng)	Nợ ròng/ VCSH	Tổng nợ/ Tổng tài sản	Tỷ suất thanh toán hiện thời	Dư nợ TPDN (Tỷ đồng)
NVL	40.251	103.326	3,15	0,78	3,59	12.000
VHM	81.301	18.795	0,74	0,46	1,26	9.082
DXG	13.436	2.028	0,80	0,54	1,87	468
PDR	4.705	7.209	1,49	0,61	3,28	2.716
NLG	6.755	4.352	0,68	0,46	3,28	1.450
HDG	4.338	6.131	2,01	0,69	0,87	1.010

Nguồn: SSI tổng hợp

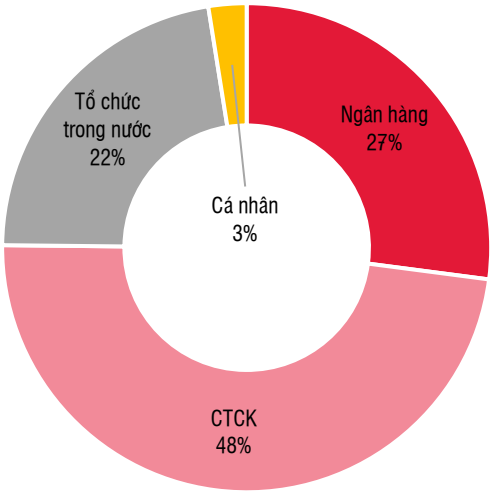
6. Các NHTM tiếp tục bán chéo trái phiếu cho nhau sau Thông tư 01/2021/TT-NHNN

Trong Quý 3, khối lượng trái phiếu NH phát hành thành công đạt 65,2 nghìn tỷ đồng, giảm 6,8% so với Quý 2 nhưng tăng tới 37,9% so với cùng kỳ. Tính chung 9 tháng đầu năm 2021, có 20 NHTM phát hành 136,4 nghìn tỷ đồng (tăng 42,6% so với cùng kỳ) trái phiếu với kỳ hạn bình quân 4,13 năm và lãi suất bình quân 4,5%/năm. Nhu cầu các NHTM cần tăng vốn cấp 2 nhằm đáp ứng Basel 2 và bổ sung nguồn vốn trung hạn (hỗ trợ hoạt động kinh doanh và đáp ứng thông tư quy định về tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn) tăng trong giai đoạn qua giúp thị trường trái phiếu NH sôi động.

Bên cạnh đó, thông tư 01/2021/TT-NHNN gỡ bỏ quy định của Thông tư 34/2013/TT-NHNN cho phép các TCTD được mua TP phát hành trên thị trường sơ cấp của các TCTD khác, một số lượng lớn bên mua TPDN cho NH phát hành đến từ các NHTM khác. Cụ thể, NĐT mua trái phiếu ngân hàng gồm các ngân hàng (37,5 nghìn tỷ đồng, chiếm 27%); CTCK (66,7 nghìn tỷ đồng, chiếm 48%); tổ chức trong nước (chủ yếu là công ty bảo hiểm và các Quỹ ĐTCK, 30,9 nghìn tỷ, chiếm 22,3%) và cá nhân (3,4 nghìn tỷ, chiếm 2,5%).

Các NĐT cá nhân thường chỉ mua các trái phiếu tăng vốn cấp 2 có kỳ hạn dài (7-15 năm), hầu hết có lãi suất thả nổi, năm đầu dao động từ 6,2% đến 7,9%/năm. Các trái phiếu này thường kèm theo quyền mua lại trước hạn của tổ chức phát hành sau 2-5 năm (hoặc 10 năm với trái phiếu 15 năm), nếu không thực hiện lãi suất các kỳ cuối sẽ tăng rất cao. Trong khi đó, một số lượng lớn các NH và CTCK mua trái phiếu kỳ hạn 1-3 năm có lãi suất cố định từ 2,6-4,3%/năm, trả lãi hàng năm.

Cơ cấu nhà đầu tư mua trái phiếu ngân hàng 9T2021



Nguồn: HNX, SSI tổng hợp

Các NHTM phát hành trái phiếu trong 9T 2021

TT	Tổ chức phát hành	Phát hành (tỷ đồng)	Kỳ hạn bình quân (năm)	Lãi suất phát hành bình quân
1	ABB	8.000	2,69	3,71%
2	ACB	17.700	3,00	3,72%
3	Agribank	2.989	8,20	6,74%
4	BAB	2.700	3,00	4,20%
5	BIDV	18.787	8,09	6,38%
6	BVB	100	7,00	7,60%
7	CTG	6.549	9,30	6,50%
8	HDB	7.100	4,17	5,13%
9	LPB	11.140	2,42	3,81%
10	MBB	1.550	7,00	7,14%
11	MSB	5.000	3,00	3,94%
12	OCB	9.000	3,00	3,38%
13	PGB	500	3,00	4,30%
14	SHB	9.850	2,00	3,90%
15	STB	3.000	1,67	3,20%
16	SSB	2.700	3,00	4,10%
17	TPB	13.100	3,00	3,48%
18	VBB	686	7,00	7,55%
19	VIB	6.000	3,83	4,49%
20	VPB	12.280	3,35	3,99%

Nguồn: HNX, SSI tổng hợp

7. Dự báo thị trường TPDN quý 4/2021

Biện pháp quản lý hành chính trong ngắn hạn của Bộ Tài Chính sẽ hạn chế lượng phát hành TPDN không đảm bảo

Thị trường TPDN kỳ vọng sẽ kém sôi động trong Quý 4 khi sau "sự kiện Evergrande", Bộ Tài Chính đã thực hiện một số biện pháp kiểm tra mạnh tay hơn nhằm giám sát thị trường TDPN. Cụ thể, Bộ Tài chính đã chỉ đạo kiểm tra trong tháng 10 tại 10 công ty chứng khoán về tình hình cung cấp dịch vụ về trái phiếu doanh nghiệp, trong bối cảnh thị trường thời gian gần đây xuất hiện hiện tượng các nhà đầu tư "lách" các quy định của pháp luật để trở thành nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp với mục đích để mua trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ thông qua phân phối của công ty chứng khoán, ngân hàng thương mại mà chưa nắm rõ tình hình tài chính của doanh nghiệp. Bên cạnh đó, Bộ Tài Chính cũng rà soát lại một số doanh nghiệp có khối lượng phát hành trái phiếu lớn; phát hành trái phiếu không có tài sản đảm bảo; tình hình tài chính yếu nhằm hạn chế tối đa nguy cơ vỡ nợ trên thị trường.

Dự thảo thông tư từ Bộ Tài Chính siết chặt hơn hoạt động phát hành TPDN

Bộ Tài Chính mới đây đã ban hành dự thảo Thông tư nhằm kiểm soát chặt chẽ hơn hoạt động phát hành TPDN. Trong đó, đối với hoạt động phát hành TPDN riêng lẻ, điều khoản đáng chú ý nhất là việc quy định trái phiếu của công ty không phải công ty đại chúng phải có tài sản đảm bảo hoặc bảo đảm thanh toán toàn bộ gốc, lãi khi đến hạn. Trong thời gian qua,các loại TPDN được phát hành tại Việt Nam đều chưa được xếp hạng tín nhiệm, nhiều loại không tài sản đảm bảo, không bảo lãnh thanh toán; một số doanh nghiệp công bố huy động vốn với lãi suất cao, nhưng không có phương án kinh doanh khả thi rõ ràng do vậy không đảm bảo cho khả năng trả nợ gốc và lãi sau này. Trong ngắn hạn, rủi ro vỡ nợ đến từ các doanh nghiệp này là chưa nhiều khi thời điểm đáo hạn sẽ rơi nhiều vào năm 2023 – 2024, tuy

nhiên dịch bệnh diễn biến phức tạp như hiện tại sẽ đẩy nhanh nguy cơ vỡ nợ từ các doanh nghiệp này, khi không thể kiểm soát được dòng tiền khiến dòng tiền bị mất cân đối. Cụ thể, thanh khoản của thị trường BĐS có xu hướng giảm cho thấy sức hấp thụ đang suy yếu dần; các hoạt động triển khai dự án, sự kiện mở bán bị gián đoạn do dịch bệnh; hoạt động đầu tư công các dự án cơ sở hạ tầng đang chậm hơn dự kiến. Các yếu tố này làm tăng chi phí vốn do ứ đọng, ảnh hưởng đến kế hoạch dòng tiền trả nợ gốc lãi trái phiếu của doanh nghiệp. Ngoài ra, tình trạng sẽ ngày càng tệ hơn khi nhiều trường hợp các DN phải phát hành thêm TPDN để có thể thanh toán nợ gốc và lãi của các khoản TPDN cũ trước đó.

KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương
Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư
phuonghv@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Ngà
Chuyên viên phân tích cao cấp
nganlt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm
Chuyên viên phân tích
tamntd@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền
Trưởng phòng Chiến lược Đầu tư
quyenlbn@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Trần Trung Kiên
Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng
kientt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh
Chuyên viên phân tích cao cấp
thanhntk@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA
Chuyên viên phân tích cao cấp
tuntt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

Lê Huyền Trang
Chuyên viên phân tích cao cấp
tranglh@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân
Chuyên viên hỗ trợ
tanntk@ssi.com.vn
Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715