# NGÂN HÀNG TMCP NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM

Mã CK: VCB Sàn: HSX/Vietnam Ngành: Ngân hàng

**GIỮ [-6.5%]**

**Ngày cập nhật: 28/08/2020**

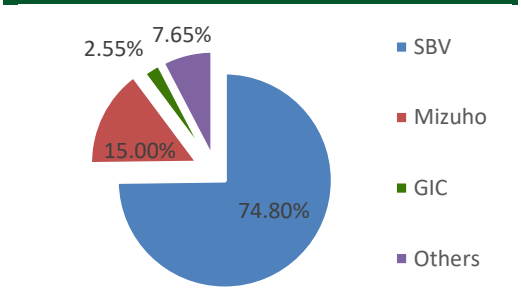
| | | |
|---|---|---|
| **Giá mục tiêu** | 78,000 | VNĐ |
| **Giá hiện tại** | 83,500 | VNĐ |

**PHS**
**(+82-28) 5 413 5479– support@phs.vn**

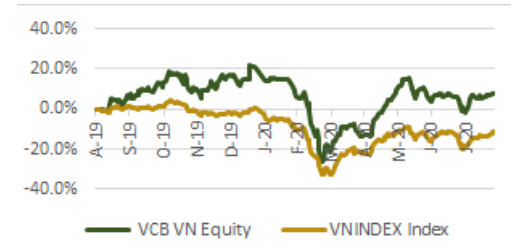
## Thông tin cổ phiếu

| | |
|---|---|
| CP đang lưu hành (triệu) | 3,709 |
| Free-float (triệu) | 283 |
| Vốn hóa (tỷ đồng) | 309,320 |
| KLGD TB 3 tháng | 859,751 |
| Sở hữu nước ngoài | 20.4% |
| Ngày niêm yết đầu tiên | 30/06/2009 |

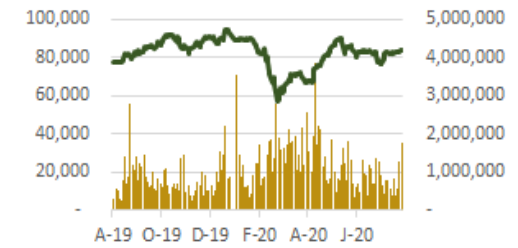
## Cổ đông lớn




## Biến động giá cổ phiếu so với Index




## Diễn biến giao dịch




Nguồn: PHFM, Bloomberg

## Chịu tác động tiêu cực từ dịch bệnh khiến KQKD đi ngang.

### Kết quả kinh doanh 2Q2020:

Báo cáo tài chính Q2/2020 của VCB cho thấy thu nhập lãi thuần của ngân hàng chỉ đạt mức 17,111 tỷ đồng (+0.2% YoY), hệ số NIM đã co hẹp xuống mức 2.95% từ mức 3.13% của cuối năm 2019. Lợi nhuận sau thuế của ngân hàng giảm 3% và đạt 8,787 tỷ đồng do tăng mạnh chi phí trích lập dự phòng (+21% YoY).

Dư nợ cho vay khách hàng đạt 754,373 tỷ đồng (+5% YTD) vào cuối quý 2/2020, trong khi đó huy động tiền gửi từ khách hàng đạt 981,218 tỷ đồng (+5.6% YTD). Qua đó tỷ lệ LDR tiếp tục được giữ vững ở mức an toàn là 77%.

Nợ xấu của VCB tiếp tục duy trì ở mức thấp xấp xỉ 0.82%, tăng nhẹ từ mức 0.79% của cuối năm 2019.

### Điểm nhấn hoạt động:

Chúng tôi hạ dự phóng thu nhập lãi thuần của VCB xuống còn mức 35,739 tỷ đồng (+3.5% YoY) dưới tác động của việc tín dụng tăng yếu và khả năng sinh lời suy giảm dưới tác động của việc hạ lãi suất và giãn nợ.

Chúng tôi cho rằng VCB sẽ tăng chi phí cho dự phòng rủi ro tín dụng nhằm tạo ra bộ đệm vốn tốt hơn trước rủi ro nợ xấu sẽ hình thành khi thông tư 01 kết thúc. Ở chiều ngược lại, chúng tôi hạ chi phí hoạt động của VCB và dự báo hệ số CIR trong năm 2020 có thể giảm xuống còn 33.4% so với mức 34.6% của năm 2019.

Hệ quả là lợi nhuận sau thuế của ngân hàng có thể chỉ đạt 17,662 tỷ đồng, giảm nhẹ -4.7% so với thực hiện năm 2019.

Ngoài ra, chúng tôi cho rằng thương vụ ký kết hợp đồng bảo hiểm độc quyền với FWD cùng việc phát hành 6.5% vốn cho đối tác nước ngoài sẽ diễn ra trong quý 4/2020, qua đó giúp hỗ trợ diễn biến của cổ phiếu VCB.

### Định giá & khuyến nghị:

Sử dụng phương pháp định giá chiết khấu dòng thu nhập thặng dư, giá trị hợp lý đối với mỗi cổ phiếu VCB là 78,000 VND/CP, tương đương với P/B forward 2020 ở mức là 2.93x Khuyến nghị: **GIỮ** đối với cổ phiếu VCB

### Rủi ro:

Tác động của dịch bệnh khiến cho rủi ro về nợ xấu gia tăng cũng như lợi nhuận chịu ảnh hưởng tiêu cực

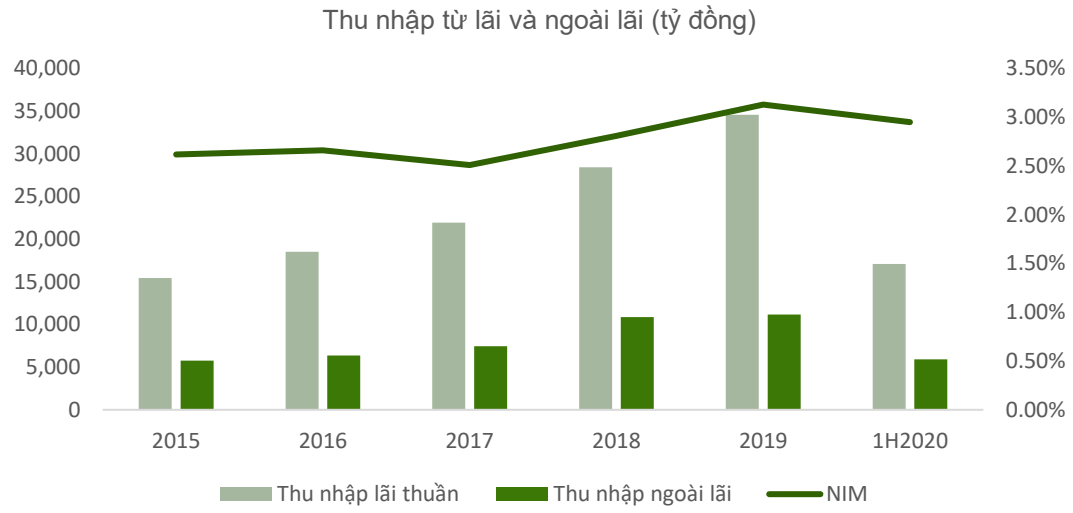
Nhu cầu tăng vốn vẫn rất cần thiết đối với VCB ngay cả trong bối cảnh nhà băng này đủ điều kiện đáp ứng tiêu chuẩn BASEL II.

| **Đơn vị: tỷ VNĐ** | **2015** | **2016** | **2017** | **2018** | **2019** | **2020F** |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Thu nhập lãi thuần | **15,453** | **18,533** | **21,938** | **28,409** | **34,577** | **35,739** |
| Lợi nhuận sau thuế | 5,332 | 6,895 | 9,111 | 14,622 | 18,526 | 17,662 |
| EPS (VND) | 1,997 | 1,915 | 2,532 | 4,064 | 4,995 | 4,762 |
| Tăng trưởng EPS (%) | 16% | 11% | 32% | 61% | 27% | -5% |
| Giá trị sổ sách (VND) | 16,918 | 13,374 | 14,608 | 17,283 | 21,808 | 26,585 |
| P/E | | | | | | 16.38 |
| P/B | | | | | | 2.93 |
| Cổ tức tiền mặt | **10%** | **7%** | **8%** | **0%** | **0%** | **0%** |

*(Nguồn: PHFM Research)*

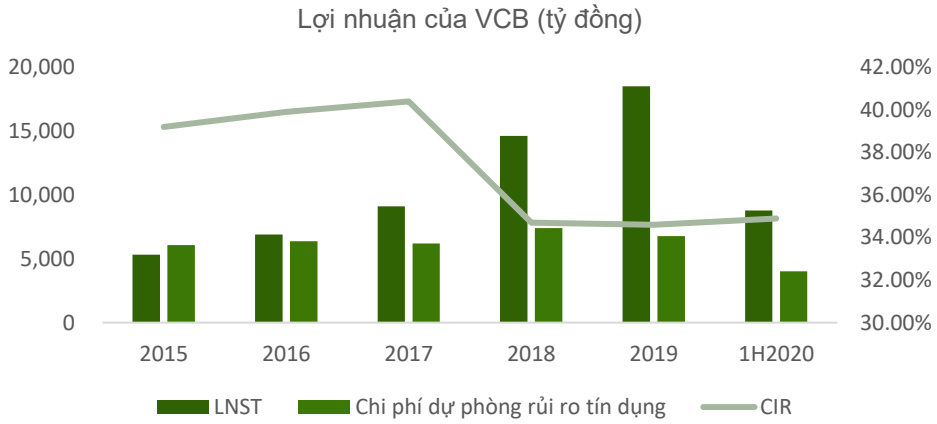
## Thu nhập từ lãi và ngoài lãi đi ngang, NIM co hẹp

Kết thúc Q2/2020, thu nhập lãi thuần của VCB ghi nhận 17,111 tỷ đồng (+0.2% YoY) do hệ số NIM co hẹp xuống còn mức 2.95% và tín dụng tăng yếu ở mức 5% YTD. Thu nhập ngoài lãi giảm nhẹ 1.4% so với 6 tháng 2019.




(Nguồn: VCB, PHFM)

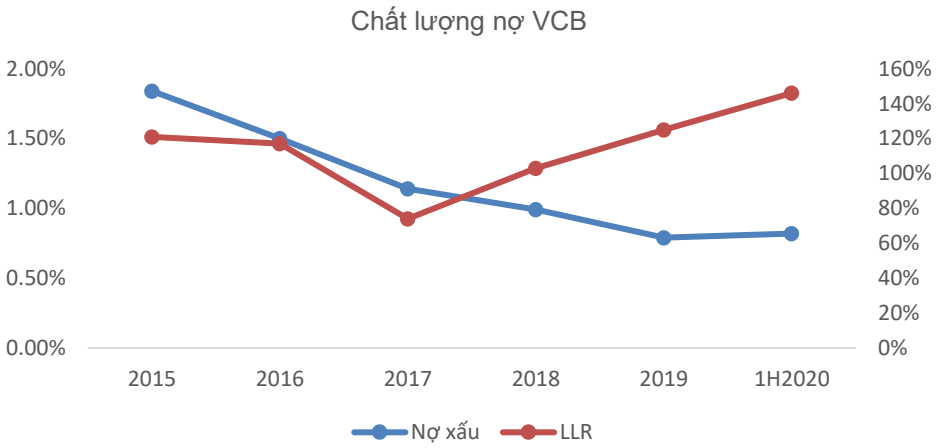
Chi phí cho dự phòng rủi ro tín dụng của VCB đã tăng mạnh 21% so với cùng kỳ và đạt mức 4,008 tỷ đồng. Tuy vậy việc tiết giảm chi phí đã phần nào bù đắp cho sự gia tăng của chi phí dự phòng, qua đó hệ số CIR của VCB đã cải thiện từ mức 36.6% xuống còn 34.8% trong nửa đầu 2020. Qua đó, lợi nhuận sau thuế của VCB đạt mức 8,797 tỷ đồng (-3% YoY)




(Nguồn: VCB, PHFM)

Nợ xấu tại ngân hàng theo báo cáo đạt mức 0.82%, tăng nhẹ từ mức 0.79% của cuối năm 2019.

Tuy nhiên nhờ vào chi phí trích lập dự phòng tăng mạnh đã giúp độ bao phủ nợ xấu LLR (bao gồm cả nợ nhóm 2) tăng mạnh lên mức 146% từ mức 125% của cuối 2019.




(Nguồn: VCB, PHFM)

## Tác động của dịch bệnh sẽ còn ảnh hưởng tới VCB trong thời gian tới.

Việc hệ số NIM co hẹp trong nửa đầu 2020 là hệ quả của việc ngân hàng đã giảm lãi phải trả từ 5%-10% cho 300,000 tỷ đồng dư nợ của mình bắt đầu từ tháng 04/2020, tương ứng với khoảng 40% tổng dư nợ. Với mức giảm lãi này tương ứng với việc VCB đã hạ từ 0.5% - 1% lãi suất cho các khoản vay hiện hữu của mình.

Ngoài ra ngân hàng cũng đã cho vay mới với lãi suất ưu đãi giảm từ 2%-2.5% với tổng giá trị là 30,000 tỷ cùng với đó các gói hỗ trợ còn có thể tiếp tục được tung ra nhằm hỗ trợ khách hàng. Do đó tác động của việc giảm lãi suất lên thu nhập lãi sẽ còn có ảnh hưởng sâu rộng hơn lên hệ số NIM trong thời gian sắp tới bất chấp ngân hàng đã hạ lãi suất đầu vào trong suốt thời gian qua.

Một vấn đề khác cũng cần lưu ý đó là việc nợ xấu có khả năng gia tăng mạnh khi thông tư 01 hết hiệu lực, qua đó làm gia tăng chi phí cho việc trích lập dự phòng rủi ro cho VCB trong các giai đoạn tiếp theo. Hiện tại thì VCB đã tăng trích lập dự phòng rủi ro như chúng tôi đã đề cập ở trên, tuy nhiên chúng tôi dự phóng chi phí này sẽ tiếp tục tăng mạnh ở các quý tiếp theo do tác động của dịch bệnh trong thời gian còn lại của năm 2020 có thể sẽ rõ nét hơn.

## Chi tiết định giá và khuyến nghị

| Đvt : tỷ đồng | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E |
|---|---|---|---|---|---|
| Thu nhập lãi thuần | 18,533 | 21,938 | 28,409 | 34,577 | 35,739 |
| %YoY | 20% | 18% | 30% | 22% | 3% |
| Thu nhập ngoài lãi | 11,638 | 12,827 | 13,787 | 16,051 | 18,077 |
| %YoY | 15% | 10% | 7% | 16% | 13% |
| Lợi nhuận sau thuế | 6,895 | 9,111 | 14,622 | 18,526 | 17,662 |
| Tỷ lệ thu nhập lãi thuần/ Tổng thu nhập HĐ | 74% | 75% | 72% | 76% | 74% |
| Tỷ lệ chi phí hoạt động/ Tổng thu nhập HĐ | 40% | 40% | 35% | 35% | 33% |
| Tỷ lệ trích Dự phòng/ Tổng thu nhập HĐ | 26% | 21% | 19% | 15% | 21% |

*(Nguồn: PHFM dự phóng)*

Cho năm 2020, tăng trưởng tín dụng của VCB đạt mức 10% - yếu hơn mức 16% của năm 2019. Dự báo thu nhập lãi thuần của VCB có thể đạt mức 35,739 tỷ VNĐ (+3.4% YoY). Chúng tôi tăng dự phóng cho chi phí dự phòng tín dụng lên mức 10,012 tỷ đồng (+47% YoY) nhằm phản ánh việc rủi ro nợ xấu gia tăng, cùng với đó thì chúng tôi cũng hạ dự báo chi phí hoạt động của ngân hàng xuống còn 16,139 tỷ đồng (+2% YoY). Qua đó LNST của ngân hàng giảm 4.5% và đạt mức 17,662 tỷ đồng.

Bằng phương pháp định giá chiết khấu dòng thặng dư, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho VCB là 78,000 VND/CP, tương ứng với P/E và P/B forward 2020 ở mức lần lượt là 16.3x và 2.98x. Khuyến nghị: Giữ cho cổ phiếu VCB.

Về hợp đồng bảo hiểm độc quyền với FWD, chúng tôi cho rằng VCB sẽ sớm ký kết vào quý 4/2020 và khoản phí trả trước trị giá 400 triệu USD có thể sẽ phân bổ trong khoảng 3 năm từ 2020-2022. Cùng với đó là việc tăng vốn thông qua việc phát hành 6.5% cổ phần cho đối tác chiến lược cũng sẽ được tiến hành trong khoảng thời gian này.

| Định giá theo thu nhập thặng dư | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| Các tiêu chí | 2020F | 2021F | 2022F | 2023F | 2024F |
| Chi phí VCSH | 9.4% | 9.4% | 9.4% | 9.4% | 9.4% |
| Tăng trưởng dài hạn sau 2022 | | | | | 3% |
| (tỷ đồng) | | | | | |
| Lợi nhuận ròng | 17,662 | 17,593 | 23,690 | 26,854 | 31,419 |
| Thu nhập thặng dư | 10,075 | 8,344 | 12,792 | 13,736 | 15,783 |
| Giá trị cuối cùng | | | | | 254,804 |
| Tổng giá trị hiện tại của dòng thu nhập thặng dư | 208,379 | | | | |
| Vốn chủ sở hữu | 80,883 | | | | |
| Cổ phiếu lưu hành (triệu cổ phiếu) | 3.709 | | | | |
| **Giá mục tiêu** | **77,991** | | | | |

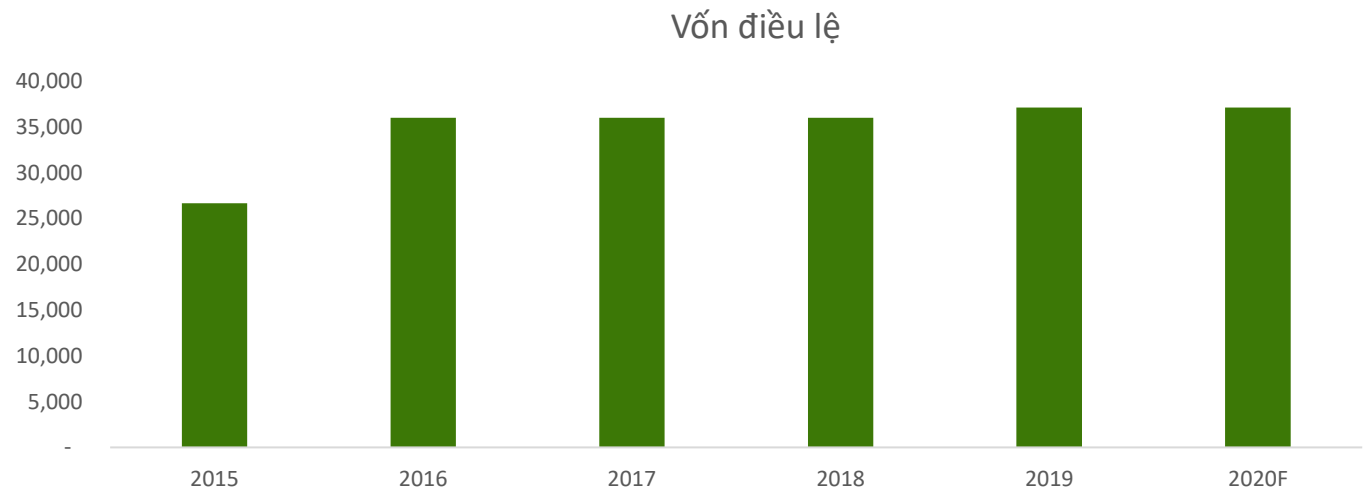
(Nguồn: PHFM dự phóng)

## Sơ lược công ty

Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam trước đây, nay là Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam (Vietcombank) được thành lập và chính thức đi vào hoạt động ngày 01/4/1963 với tổ chức tiền thân là Cục Ngoại hối (trực thuộc Ngân hàng Nhà nước Việt Nam). Là ngân hàng thương mại Nhà nước đầu tiên được Chính phủ lựa chọn thực hiện thí điểm cổ phần hoá, Vietcombank chính thức hoạt động với tư cách là một ngân hàng thương mại cổ phần vào ngày 02/6/2008 sau khi thực hiện thành công kế hoạch cổ phần hóa thông qua việc phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng. Ngày 30/6/2009, cổ phiếu Vietcombank (mã chứng khoán VCB) chính thức được niêm yết tại Sở Giao dịch Chứng khoán TPHCM.

Trải qua hơn 56 năm xây dựng và trưởng thành, Vietcombank đã có những đóng góp quan trọng cho sự ổn định và phát triển của kinh tế đất nước, phát huy tốt vai trò của một ngân hàng đối ngoại chủ lực, phục vụ hiệu quả cho phát triển kinh tế trong nước, đồng thời tạo những ảnh hưởng quan trọng đối với cộng đồng tài chính khu vực và toàn cầu. Từ một ngân hàng chuyên doanh phục vụ kinh tế đối ngoại, Vietcombank ngày nay đã trở thành một ngân hàng đa năng, hoạt động đa lĩnh vực, cung cấp cho khách hàng đầy đủ các dịch vụ tài chính hàng đầu trong lĩnh vực thương mại quốc tế; trong các hoạt động truyền thống như kinh doanh vốn, huy động vốn, tín dụng, tài trợ dự án…cũng như mảng dịch vụ ngân hàng hiện đại: kinh doanh ngoại tệ và các công vụ phái sinh, dịch vụ thẻ, ngân hàng điện tử.

## Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)




*(Nguồn: VCB, PHFM)*

## Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)

| Kết quả kinh doanh | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Thu nhập lãi** | **31,361** | **37,718** | **46,159** | **55,864** | **67,724** | **70,165** | **76,960** |
| Chi phí lãi | (15,908) | (19,185) | (24,221) | (27,455) | **(33,147)** | **(34,426)** | **(38,476)** |
| **Thu nhập lãi thuần** | **15,453** | **18,533** | **21,938** | **28,409** | **34,577** | **35,739** | **38,484** |
| Thu nhập ngoài lãi | 2,107 | 2,538 | 3,402 | 3,423 | **5,092** | **6,734** | **7,744** |
| **Tổng thu nhập hoạt động** | **21,202** | **24,886** | **29,406** | **39,278** | **45,730** | **48,228** | **52,058** |
| Chi phí hoạt động | (8,306) | (9,939) | (11,866) | (13,611) | **(15,818)** | **(16,139)** | **(17,163)** |
| **Lợi nhuận thuần trước dự phòng** | **12,896** | **14,947** | **17,540** | **25,667** | **29,912** | **32,089** | **34,895** |
| Chi phí dự phòng | (6,068) | (6,369) | (6,198) | (7,398) | **(6,790)** | **(10,012)** | **(12,905)** |
| **Tổng lợi nhuận trước thuế** | **6,827** | **8,578** | **11,341** | **18,269** | **23,122** | **22,077** | **21,990** |
| Chi phí thuế | (1,495) | (1,683) | (2,231) | (3,647) | **(4,596)** | **(4,415)** | **(4,397)** |
| **Lợi nhuận sau thuế** | **5,332** | **6,895** | **9,111** | **14,622** | **18,526** | **17,662** | **17,593** |

| Cân đối kế toán | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Tiền và tương đương tiền | 8,519 | 9,692 | 10,103 | 12,792 | 13,778 | 42,877 | 53,010 |
| Tiền gửi tại NHNN | 19,715 | 17,382 | 93,616 | 10,846 | 34,684 | 17,342 | 18,209 |
| Tiền gửi tại các TCTD | 131,527 | 151,846 | 232,973 | 250,228 | 249,470 | 174,629 | 183,360 |
| Đầu tư ngắn hạn | 9,926 | 4,465 | 10,501 | 2,931 | 1,899 | 3,878 | 4,418 |
| Cho vay Khách hàng | 387,723 | 460,808 | 543,434 | 631,867 | 734,707 | 808,178 | 888,996 |
| Dự phòng rủi ro cho vay | (8,610) | (8,087) | (8,113) | (10,294) | (10,417) | (18,846) | (24,213) |
| Chứng khoán đầu tư | 107,598 | 131,771 | 129,952 | 149,296 | 167,530 | 174,425 | 172,422 |
| Góp vốn, đầu tư dài hạn | 3,557 | 3,628 | 3,553 | 2,476 | 2,464 | 2,464 | 2,464 |
| Tài sản cố định | 3,386 | 3,726 | 4,198 | 4,459 | 4,450 | 4,895 | 5,140 |
| Tài sản khác | 9,400 | 10,701 | 13,111 | 17,357 | 21,892 | 21,892 | 26,270 |
| **Tổng cộng tài sản** | **674,395** | **787,935** | **1,035,293** | **1,074,027** | 1,222,719 | 1,233,995 | 1,332,337 |
| **Tổng nợ phải trả** | **629,222** | **739,790** | **982,735** | **1,011,847** | 1,141,836 | 1,135,393 | 1,216,158 |
| Nợ Chính phủ & NHNN | 41,480 | 54,151 | 171,385 | 90,685 | 92,366 | 36,946 | 29,557 |
| Tiền vay của các TCTD | 72,135 | 72,238 | 66,942 | 76,524 | 73,617 | 44,170 | 46,379 |
| Tiền gửi của khách hàng | 501,163 | 590,451 | 708,520 | 801,929 | 928,451 | 999,154 | 1,080,979 |
| Giấy tờ có giá | 2,479 | 10,286 | 18,215 | 21,461 | 21,384 | 27,799 | 29,189 |
| Các khoản nợ khác | 11,966 | 12,662 | 17,674 | 21,248 | 26,018 | 27,324 | 30,054 |
| **Vốn chủ sở hữu** | **45,172** | **48,146** | **52,558** | **62,179** | 80,883 | 98,602 | 116,179 |
| **Tổng nguồn vốn** | **674,395** | **787,935** | **1,035,293** | **1,074,027** | 1,222,719 | 1,233,995 | 1,332,337 |

| Lưu chuyển tiền tệ | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Tiền thuần từ HĐ Kinh doanh | (6,738) | (2,960) | 151,606 | (60,234) | 25,076 | (38,667) | 30,693 |
| Tiền thuần từ HĐ Đầu tư | (1,197) | (1,223) | (739) | 1,629 | (706) | (2,679) | (514) |
| Tiền thuần HĐ Tài chính | (2,665) | (2,665) | (2,897) | (2,915) | 3,887 | 5,465 | 4,030 |
| **Tiền thay đổi trong kỳ** | (10,600) | (6,848) | 147,969 | (61,520) | 28,256 | (35,880) | 34,209 |
| Tiền mặt đầu năm | 175,013 | 164,413 | 157,565 | 305,534 | 244,014 | 272,271 | 171,433 |
| **Tiền mặt cuối năm** | 164,413 | 157,565 | 305,534 | 244,014 | 272,271 | 236,390 | 205,642 |

| Chỉ tiêu tăng trưởng | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Tăng trưởng tín dụng | 19.9% | 18.8% | 17.9% | 16.3% | 16.3% | 10.0% | 10.0% |
| Tăng trưởng huy động tiền gửi | 18.7% | 17.8% | 20.0% | 13.2% | 15.8% | 7.6% | 8.2% |
| Tăng trưởng thu nhập lãi thuần | 28.7% | 19.9% | 18.4% | 29.5% | 21.7% | 3.4% | 7.7% |
| Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi | 22.1% | 21.6% | 24.3% | 30.6% | 18.2% | 13.0% | 16.0% |
| Tăng trưởng thu nhập hoạt động | 22.7% | 17.4% | 18.2% | 33.6% | 16.4% | 5.5% | 7.9% |
| Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế | 16.8% | 25.6% | 32.2% | 61.1% | 26.6% | -4.5% | -0.4% |
| Tăng trưởng tổng tài sản | 13.2% | 23.0% | 16.9% | 16.8% | 31.4% | 13.8% | -3.1% |

| Chỉ số tài chính | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Khả Năng Sinh Lời** | | | | | | | |
| Tỷ trọng thu nhập lãi thuần | 72.9% | 74.5% | 74.6% | 72.3% | 75.6% | 74.1% | 73.9% |
| Tỷ trọng thu nhập ngoài lãi | 27.1% | 25.5% | 25.4% | 27.7% | 24.4% | 25.9% | 26.1% |
| Tỷ suất LN ròng | 25.2% | 27.7% | 31.0% | 37.2% | 40.5% | 36.6% | 33.8% |
| ROAA | 0.9% | 0.9% | 1.0% | 1.39% | 1.61% | 1.50% | 1.37% |
| ROAE | 12.0% | 14.7% | 18.1% | 25.49% | 25.90% | 19.67% | 16.37% |
| **Chỉ số riêng** | | | | | | | |
| Tỷ lệ Chi Phí/ Thu nhập HĐ (CIR) | 39.2% | 39.9% | 40.4% | 34.7% | 34.6% | 33.5% | 33.0% |
| Tỷ lệ cho vay/ Tiền gửi (LDR) (*) | 66.0% | 68.0% | 69.0% | 71.0% | 71.0% | 74.0% | 75.0% |
| Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên (NIM) | 2.6% | 2.7% | 2.5% | 2.8% | 3.1% | 3.1% | 3.2% |
| Tỷ lệ thu nhập ngoài lãi cận biên (NNIM) | 1.0% | 0.9% | 0.9% | 1.1% | 1.0% | 1.1% | 1.1% |
| Tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn (CASA) | 28.2% | 27.0% | 28.4% | 28.3% | 28.3% | 26.8% | 26.8% |
| Tỷ lệ nợ xấu (NPL) | 1.8% | 1.5% | 1.1% | 0.99% | 0.79% | 0.82% | 1.00% |
| Tỷ lệ quỹ DPRR/Nợ xấu (LLR) | 121.0% | 117.0% | 131.0% | 165.0% | 179.0% | 284.0% | 272.0% |
| Tỷ lệ quỹ DPRR/Dư nợ cho vay KH | 2.2% | 1.8% | 1.5% | 1.6% | 1.4% | 2.3% | 2.7% |

*(*) Tỷ lệ LDR được tính theo thông tư 36 NHNN*

*(Nguồn: PHS Research)*

## Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Phạm Văn Tuấn, chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng**.** Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

## Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%
Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%
Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.
Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

## Miễn trách

Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng/Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lỹ Quỹ Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

**© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).**
Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM
Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479 Fax: (+84-28) 5 413 5472
Customer Service: (+84-28) 5 411 8855 Call Center: (+84-28) 5 413 5488
E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn Web: www.phs.vn

**PGD Phú Mỹ Hưng**
Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM
Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478
Fax: (+84-28) 5 413 5473

**Chi nhánh Quận 3**
Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM
Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068
Fax: (+84-28) 3 820 8206

**Chi Nhánh Thanh Xuân**
Tầng 1, Tòa nhà 18T2, Lê Văn Lương, Trung Hòa Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội.
Phone: (+84-24) 6 250 9999
Fax: (+84-24) 6 250 6666

**Chi nhánh Tân Bình**
Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp.HCM.
Điện thoại: (+84-28) 3 813 2405
Fax: (+84-28) 3 813 2415

**Chi Nhánh Hà Nội**
Tầng 5, Tòa nhà Vinafor,
Số 127 Lò Đúc, Phường Đống Mác,
Quận Hai Bà Trưng
Phone: (84-24) 3 933 4566
Fax: (84-24) 3 933 4820

**Chi nhánh Hải Phòng**
Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng
Phone: (+84-22) 384 1810
Fax: (+84-22) 384 1801