

02/11/2020

NHTM Cổ Phần Á Châu

Tăng tốc

- Lợi nhuận ròng 3Q20 đạt 2.1 nghìn tỷ (+36% q/q và 34% n/n)
- Tín dụng tăng tốc trong nửa cuối năm.
- Nâng giá mục tiêu lên 29,100 đồng.

Kết quả 3Q20 tích cực

LNST hợp nhất 3Q20 của ACB đạt 2.1 nghìn tỷ đồng (+36% q/q hay +34% n/n). Lợi nhuận tăng nhanh là nhờ biên lợi nhuận cho vay tốt hơn mong đợi và chi phí giảm. NIM ở mức 3.71%, tăng 41 điểm % q/q mặc dù các khoản nợ vay cơ cấu do COVID-19 chiếm 3.1% tổng tín dụng. Hệ số CIR giảm xuống 39% từ 43% trong 2Q20 và chi phí dự phòng giảm 63% q/q xuống còn 162 tỷ đồng.

Tiếp tục chạy đua trong 4Q20

Tín dụng tăng tốc đạt 10.7% YTD và bắt kịp mức tăng trưởng 9 tháng ba năm gần nhất. Con số này vượt qua dự phóng của chúng tôi nhờ nợ vay tiêu dùng tăng 12.3% và nợ vay SMEs tăng 10.7%. Chúng tôi tin rằng “trạng thái bình thường mới” đã khiến nhiều ngân hàng, trong đó có ACB chạy đua để tăng thị phần. Do đó, chúng tôi đã điều chỉnh tăng trưởng tín dụng của ACB lên 14.8% cho 2020 và 14%/năm cho những năm tới. Chúng tôi không kỳ vọng ACB sẽ nâng khẩu vị rủi ro. ACB không tham gia vào cuộc chơi TPDN 3Q20 và vẫn tập trung vào lĩnh vực ngân hàng bán lẻ với tỷ trọng cho vay có tài sản bảo đảm cao.

Kể từ khi ngân hàng ngừng cơ cấu nợ COVID-19 trong 3Q20, tỷ lệ nợ xấu đã tăng lên. Nợ quá hạn đạt 3,308 tỷ đồng vào tháng 9, tăng 433 tỷ đồng so với 2Q20 và 1,228 tỷ đồng so với cuối năm 2019. Nợ xấu mới hình thành (bao gồm cả nợ xử lý bằng dự phòng) tăng 4.4 lần q/q lên 575 tỷ đồng trong 3Q20 và 1,048 tỷ đồng trong 9T20 (9T19 là 60 tỷ đồng). Tuy nhiên, do thiếu DPTD một lần từ các khoản vay liên ngân hàng, DPTD của ACB giảm 63% q/q.

Mặt khác, chi phí tín dụng trong 3Q20 vào khoảng 0.22% và tỷ lệ bao phủ nợ xấu là 117%, thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi. Đây có lẽ kết quả của việc giảm áp lực trích lập dự phòng nhờ Thông tư 01 và triển vọng kinh tế lạc quan hơn, nhìn từ dữ liệu doanh thu bán lẻ phục hồi. Vì tình hình này có thể tiếp tục diễn ra trong các quý tới, chúng tôi cắt giảm chi phí tín dụng 19 điểm % xuống 0.41% cho 2020 và 5 điểm % xuống 0.52% cho 2021.

Nâng giá mục tiêu lên 29,100 đồng

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA và nâng giá mục tiêu tăng 13% lên 29,100 đồng. Với sự quan ngại đại dịch sẽ quay trở lại vào mùa đông 2020 và EU tái phong tỏa gần đây, chúng tôi nghiêng về các ngân hàng có năng lực tài chính và chất lượng tài sản tốt như ACB.

VUI LÒNG THAM KHẢO NGUYÊN TẮC KHUYẾN NGHỊ, THÔNG TIN CÔNG KHAI VÀ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM Ở CUỐI BÁO CÁO

Đánh giá **MUA (Duy trì)**

Giá mục tiêu **29,100**

Lợi nhuận **+22.8%** (gồm 0% cổ tức tiền mặt)

Thông kê

VNIndex (02/11, điểm)	934
Giá cp (02/11, đồng)	24,500
Vốn hóa (tỷ đồng)	55,120
SLCP lưu hành (triệu)	2,162
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	25,600/13,693
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	138
Tỷ lệ CP tự do / Sở hữu NN (%)	75.9/30.0
Cổ đông lớn (%)	
Dragon Capital	12.2
ALP Asia Finance	10.0
Trần Hùng Huy (Chủ tịch) và gia đình	6.1
Estes Investment Ltd	5.0

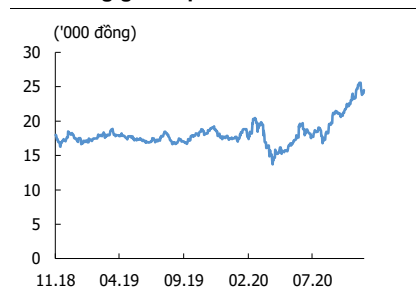
Định giá

	2019A	2020F	2021F
PB (x)	1.9	1.5	1.3
PE (x)	8.8	7.6	6.5
ROA (%)	1.7	1.7	1.8
ROE (%)	24.6	22.3	21.6
Cổ tức (%)	-	-	4.1
P/LNTDPTD (x)	6.7	5.3	4.4
BPS (đồng)	12,893	16,063	18,770
EPS (đồng)	2,744	3,171	3,708

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	6.5	55.4	31.6
Tương đối với VNI (điểm %)	3.8	32.6	37.9

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Bảng 1. Dự phóng kết quả kinh doanh

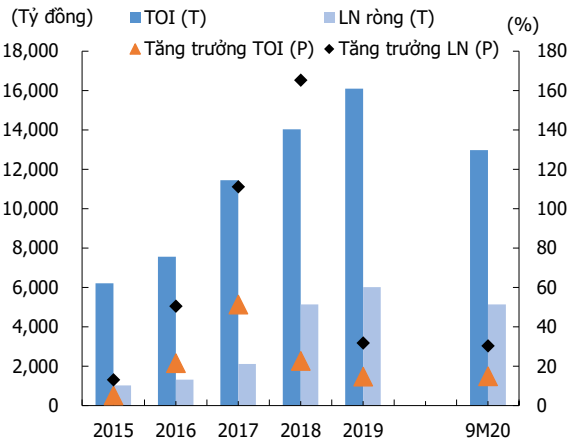
(Tỷ đồng, %, điểm %)

	2019				2020			2019	2020F	2Q20	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q			QoQ	YoY
Cho vay khách hàng và TPDN	237,358	250,704	256,052	268,701	274,794	283,755	297,386	268,701	308,334	4.8	16.1
% tăng trưởng (so với đầu năm)	3.0	8.8	11.1	16.6	2.3	5.6	10.7	16.6	14.8	-	(0.4)
Cho vay khách hàng	237,358	250,704	256,052	268,701	274,794	283,755	297,386	268,701	308,334	4.8	16.1
NPL (Nợ nhóm 3-5)	1,623	1,656	1,704	1,449	1,792	1,919	2,480	1,449	2,718	29.2	45.5
NPL ratio (% , điểm %)	0.68	0.66	0.67	0.54	0.65	0.7	0.8	0.54	0.9	0.2	0.2
NPL (Nợ nhóm 2-5)	2,314	2,265	2,302	2,080	2,678	2,888	3,308	2,080	3,811	14.5	43.7
NPL ratio (% , %p)	1.0	0.9	0.9	0.8	1.0	1.0	1.1	0.8	1.2	0.1	0.2
Dự phòng cho vay (% , điểm %)	158.1	161.5	159.0	175.0	148.3	144.1	117.5	175.0	122	(26.6)	(41.5)
VAMC	-	40	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Tiền gửi khách hàng và trái phiếu	283,031	307,419	316,543	328,960	335,643	353,642	357,617	328,960	370,173	1.1	13.0
Tiền gửi khách hàng	275,070	291,280	298,007	308,129	312,654	330,551	334,729	308,129	346,732	1.3	12.3
% tăng trưởng (so với đầu năm)	1.9	7.9	10.4	14.1	3.4	4.9	10.9	14.1	12.5	-	0.5
CASA (% , điểm %)	16.1	16.6	16.5	18.2	15.9	17.5	18.4	18.2	18.6	1.0	1.9
Tổng tài sản	335,803	350,938	358,175	383,514	387,396	396,760	418,748	383,514	432,534	5.5	16.9
Vốn chủ sở hữu	22,384	23,833	25,365	27,765	29,412	30,832	32,919	27,765	34,720	6.8	29.8
Tổng thu nhập hoạt động	3,490	3,949	3,849	4,810	4,378	4,102	4,486	16,097	18,082	9.3	16.5
Thu nhập lãi ròng	2,857	2,903	3,023	3,330	3,419	3,112	3,635	12,112	13,751	16.8	20.2
NIM (% , điểm %)	3.62	3.56	3.57	3.76	3.71	3.31	3.71	3.57	3.5	0.4	0.1
Thu nhập ngoài lãi	634	1,046	826	1,480	959	990	851	3,985	4,330	(14.1)	3.0
Thu nhập phí ròng	452	589	661	625	514	579	684	2,327	2,737	18.1	3.5
Lãi từ chứng khoán đầu tư	48	-23	81	52	365	389	55	158	1,030	(85.9)	(31.9)
Thu nhập ngoài lãi khác	134	480	84	803	81	22	111	1,500	563	405.8	32.5
Dự phòng rủi ro tín dụng	-16	111	66	112	93	440	162	274	1,194	(63.1)	143.7
Thu nhập hoạt động ròng	3,506	3,837	3,782	4,698	4,286	3,663	4,324	15,824	16,888	18.0	14.3
SG&A	1,799	1,922	1,844	2,743	2,361	1,768	1,732	8,308	8,194	(2.0)	(6.1)
CIR (%)	51.5	48.7	47.9	57.0	53.9	43.1	38.6	51.6	45	(4.5)	(9.3)
Lợi nhuận trước dự phòng	1,691	2,026	2,005	2,067	2,018	2,334	2,754	7,790	9,888	18.0	37.3
Lợi nhuận trước thuế	1,707	1,915	1,939	1,955	1,925	1,895	2,592	7,516	8,694	36.8	33.7
Lợi nhuận ròng	1,366	1,533	1,549	1,549	1,537	1,522	2,075	6,010	6,955	36.3	33.9
Lợi nhuận cổ đông kiểm soát	1,366	1,533	1,549	1,549	1,537	1,522	2,075	6,010	6,955	36.3	33.9

■ Tổng quan về công ty

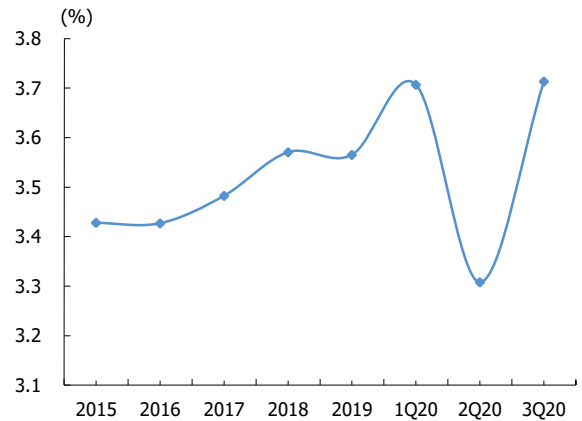
ACB là một trong những ngân hàng tư nhân hàng đầu Việt Nam, với 369 chi nhánh và điểm giao dịch trên 47 tỉnh/thành phố. ACB giữ vị thế đứng đầu trong lĩnh vực ngân hàng bán lẻ với hơn 3 triệu khách hàng. Gồm 4 công ty con là Công ty TNHH Chứng khoán ACB (vốn điều lệ 1,500 tỷ đồng), Công ty TNHH quản lý nợ và khai thác tài sản ACB (vốn điều lệ 340 tỷ đồng), Công ty TNHH cho thuê tài chính ACB (vốn điều lệ 300 tỷ đồng) và Công ty TNHH Quản lý quỹ ACB (vốn điều lệ 50 tỷ đồng).

Hình 1. Kết quả kinh doanh 9T20



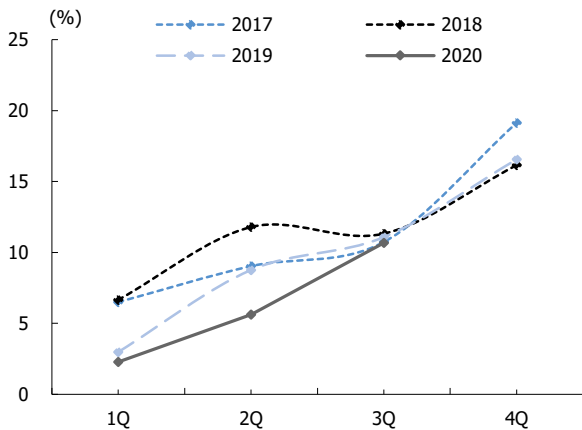
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Hình 2. Biên lãi thuần (NIM)



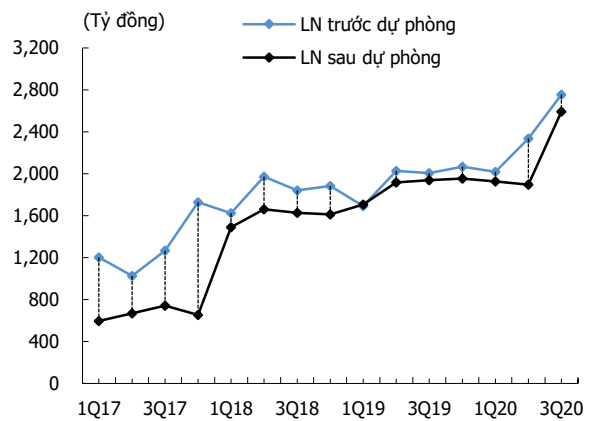
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Hình 3. Tăng trưởng tín dụng (YTD)



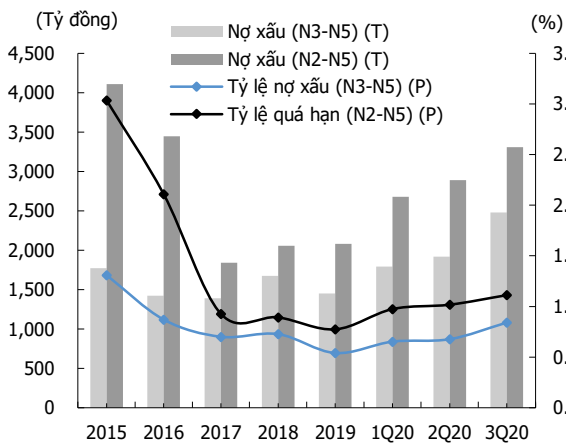
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Hình 4. Lợi nhuận trước và sau dự phòng



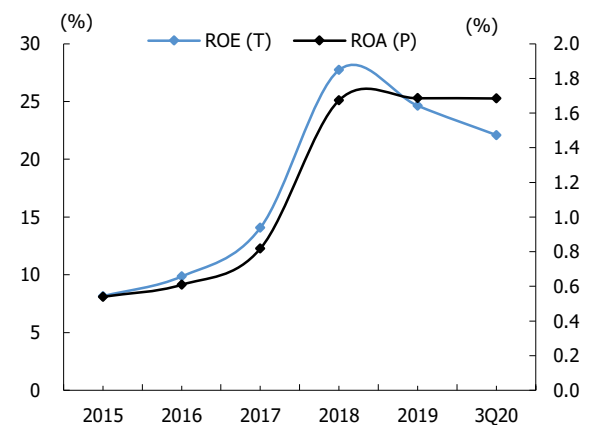
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Hình 5. Tỷ lệ nợ xấu



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Hình 6. Khả năng sinh lợi (TTM)



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Cân đối kế toán

(Tỷ đồng)

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Tổng TS	284,316	329,333	383,514	432,534	480,730
Tổng TS sinh lãi	269,537	314,817	368,778	417,105	463,399
Cho vay và TPDN	198,689	230,527	268,701	308,334	351,501
Hộ gia đình	197,294	215,713	247,094	-	-
Doanh nghiệp	1,395	14,814	21,606	308,334	351,501
Tiền gửi và cho vay TCTD	12,768	19,460	30,442	29,808	25,617
Tiền gửi NHNN và TPCP	58,080	64,829	69,636	78,963	86,281
Trái phiếu VAMC	40	40	-	-	-
Tổng TS không sinh lãi	18,659	19,109	19,609	21,347	24,181
Khác	3,920	4,633	4,873	5,919	6,850
Tổng nợ phải trả	268,285	308,315	355,749	397,813	440,156
Tiền gửi của khách hàng	241,393	269,999	308,129	346,732	385,487
Trái phiếu	6,761	8,291	20,831	23,441	26,061
Tiền gửi và vay của TCTD	15,590	20,878	19,405	19,405	19,405
Tiền vay của CP và NHNN	-	3,074	-	-	-
Phải trả khác	4,541	6,073	7,384	8,236	9,204
Tổng VCSH	16,031	21,018	27,765	34,720	40,573
VCSH	16,031	21,018	27,765	34,720	40,573
Vốn điều lệ	10,273	12,886	16,627	21,616	21,616
Thặng dư VCSH	-	-	272	272	272
Quy khác	2,914	3,693	4,596	5,497	6,541
LN giữ lại	2,844	4,439	6,270	7,336	12,145
Thu nhập toàn diện khác	-	-	-	-	-
Cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-

Kết quả kinh doanh

(Tỷ đồng)

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Tổng thu nhập hoạt động	11,439	14,033	16,097	18,082	21,716
Thu nhập lãi thuần	8,458	10,363	12,112	13,751	15,999
Thu nhập lãi	20,320	24,015	28,318	31,699	36,061
Chi phí lãi	11,862	13,652	16,205	17,947	20,061
Thu nhập ngoài lãi	2,981	3,670	3,985	4,330	5,716
Thu phí và hoa hồng dịch vụ	1,425	1,739	2,327	2,737	3,945
Lãi từ đầu tư tài chính	664	117	158	1,030	1,303
Khác	892	1,815	1,500	563	468
Dự phòng rủi ro tính dụng	2,565	932	274	1,194	1,712
Thu nhập hoạt động ròng	8,874	13,101	15,824	16,888	20,003
Chi phí quản lý và bán hàng	6,217	6,712	8,308	8,194	9,841
Chi phí nhân viên	2,668	3,220	3,746	4,208	5,053
Lợi nhuận trước DPTD	5,222	7,321	7,790	9,888	11,875
LNTT	2,656	6,389	7,516	8,694	10,162
Thuế	538	1,252	1,506	1,739	2,032
Thuế suất hiệu dụng (%)	20.3	19.6	20.0	20.0	20.0
Lãi từ hoạt động chính	1,749	3,372	4,510	6,392	7,662
Hoàn nhập nợ đã trích lập	369	1,765	1,500	563	468
LN ròng	2,118	5,137	6,010	6,955	8,130
LN dành cho NH mẹ	2,118	5,137	6,010	6,955	8,130

Chỉ số tài chính

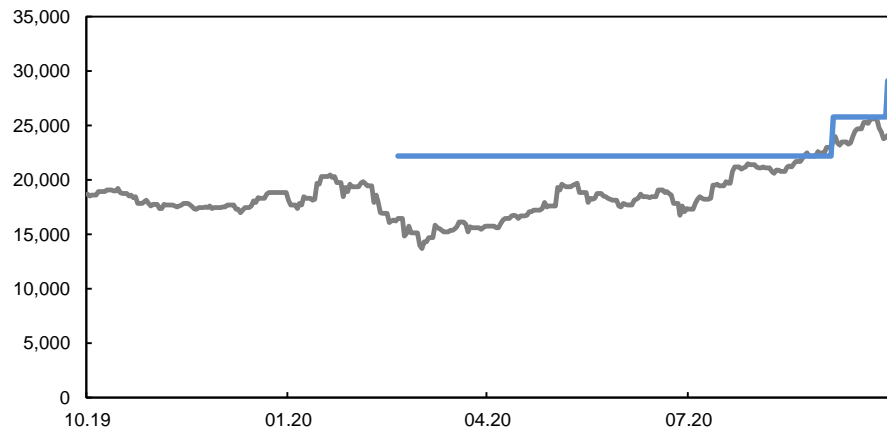
	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Sinh lợi và hiệu quả(%)					
ROE	14.1	27.7	24.6	22.3	21.6
ROA	0.8	1.7	1.7	1.7	1.8
NIM	3.5	3.6	3.6	3.5	3.7
Lãi TB trên tài sản	8.4	8.3	8.3	8.1	8.3
Chi phí vốn	4.9	4.8	5.0	4.9	4.9
Tỷ lệ chi phí / thu nhập	54.4	47.8	51.6	45.3	45.3
Chi phí tín dụng	0.9	0.4	0.1	0.4	0.5
Tăng trưởng (%)					
LN dành cho NH mẹ	59.8	142.5	17.0	15.7	16.9
LNTDPTD	81.0	40.2	6.4	26.9	20.1
Tăng trưởng tín dụng	19.3	16.0	16.6	14.8	14.0
Tổng TS	21.7	15.8	16.5	12.8	11.1
Chất lượng TS (%)					
Tỷ lệ nợ xấu	0.7	0.7	0.5	0.9	0.8
Tỷ lệ dự trữ lỗ tín dụng	132.7	151.9	175.0	122.3	136.3
Tỷ lệ cho vay / huy động	76.9	78.6	78.4	80.3	82.7
Tỷ lệ an toàn vốn (%)					
CAR	8.0	10.1	10.9	11.9	12.4
CET1	n.a	n.a	9.7	10.7	11.2
Tier 1	6.7	8.6	9.7	10.7	11.3

Chỉ số định giá

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Chỉ số trên mỗi cp (đồng, điều chỉnh)					
BPS	7,606	9,972	12,893	16,063	18,770
EPS	981	2,390	2,744	3,171	3,708
Cổ tức	327	-	-	-	1,000
Định giá (x)					
P/B	3.2	2.5	1.9	1.5	1.3
P/E	25.0	10.3	8.9	7.7	6.6
P/PPE	0.8	1.7	1.7	1.7	1.8
Suất sinh lợi cổ tức (%)	14.1	27.7	24.6	22.3	21.6
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	1.3	-	-	-	4.1
Phân tích ROE (%)					
ROE	14.1	27.7	24.6	22.3	21.6
Đòn bẩy (x)	17.7	15.7	13.8	12.5	11.8
TS sinh lãi / Tổng TS	93.5	94.3	95.0	95.1	95.0
LN ròng / TS sinh lãi	0.8	1.6	1.6	1.7	1.8
Thu nhập lãi thuần / TS sinh lãi	3.1	3.3	3.3	3.3	3.5
Thu nhập ngoài lãi / TS sinh lãi	1.1	1.2	1.1	1.0	1.2
Chi phí tín dụng / TS sinh lãi	1.0	0.3	0.1	0.3	0.4
Chi phí QL&BH / TS sinh lãi	2.3	2.1	2.3	2.0	2.1

Thay đổi khuyến nghị và giá mục tiêu

Công ty	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (đồng)	% so với giá TB	% cao (thấp)
NHTM Cổ Phần Á Châu	20-03-20	MUA	22,200		
	28-04-20	MUA	22,200		
	29-07-20	MUA	22,200		
	05-10-20	MUA	25,800		
	30-10-20	MUA	29,100		



■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 2/11/2020.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 2/11/2020.

Người thực hiện: Trần Yến

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2020 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.