

# Chứng khoán

## Không định giá

### ► Luận điểm chính

- Giá trị giao dịch duy trì ở mức cao
- Tăng vốn để đáp ứng nhu cầu phát triển
- Yếu tố vĩ mô hỗ trợ

### ► Cổ phiếu khuyến nghị

Chứng khoán SSI (SSI, chưa định giá)			
	2019A	2020F	2021F
PE (x)	9.3	15.5	18.7
PB (x)	0.9	2.0	3.0
EV/EBITDA (x)	55.9	51.0	33.8
Cổ tức (%)	6.0	3.1	1.6
EPS (đồng)	1,018	1,383	2,172
BPS (đồng)	10,465	10,818	13,761

- Thị phần dẫn đầu với biên lợi nhuận hoạt động mở rộng
- Dư địa tăng trưởng cho vay margin
- Động lực tăng trưởng vẫn được duy trì

## Chỉ vừa qua chương đầu tiên

### Luận điểm đầu tư

#### Thanh khoản giao dịch với xu hướng tăng

Tổng doanh thu 9T21 của 15 công ty chứng khoán lớn nhất về vốn chủ sở hữu (tổng cộng 75.9 nghìn tỷ đồng, chiếm 66% tổng vốn chủ sở hữu ngành) tăng mạnh đạt 32.6 nghìn tỷ đồng (+112% n/n). Động lực chính thúc đẩy doanh thu đến từ hoạt động môi giới và cho vay margin khi các hoạt động này vừa tăng trưởng cả về giá trị và tỉ trọng cho trong cơ cấu doanh thu. Doanh thu môi giới tăng 158% n/n và thu nhập từ cho vay tăng 156% n/n, tỉ trọng chiếm lần lượt là 26.6% và 37.2%. Lợi nhuận thuần đạt 12.1 nghìn tỷ đồng (+117% n/n) cùng với biên lợi nhuận thuần cải thiện lên 37.2% (+1%p n/n).

#### Vẫn tiếp tục triển khai các kế hoạch tăng vốn

Đến cuối 3Q21, thị trường chứng khoán một số các công ty chứng khoán chạm ngưỡng cho vay margin 200% so với vốn chủ sở hữu theo quy định của luật, mặc dù đã có khoảng 20-22 nghìn tỷ đồng vốn đã được bổ sung từ đầu năm 2021. Việc tăng vốn đã trở thành chủ đề chính cho các công ty chứng khoán trong năm 2021 và cả 2022, nhằm giúp họ cung cấp vốn cho hoạt động cho vay margin và nâng cấp hệ thống. Cuộc chạy đua về việc tăng vốn tiếp tục được hâm nóng vào các tháng cuối năm 2021 với việc các công ty lần lượt công bố kế hoạch tăng vốn của họ trong năm 2022. Việc phát hành cổ phiếu tăng vốn có thể tạo ra áp lực lên việc duy trì tăng trưởng EPS cho các năm tiếp theo và việc tăng trưởng doanh thu cần phải được đảm bảo.

#### Mục tiêu của Chính phủ trong phát triển thị trường vốn

Về dài hạn, Bộ tài chính hướng tới việc phát triển thị trường chứng khoán để cung cấp vốn trung và dài hạn cho các doanh nghiệp. Tái cấu trúc vận hành thị trường chứng khoán, nâng cấp hệ thống lõi, nghiên cứu nhằm cho ra đời các sản phẩm tài chính mới là những hoạt động đang được triển khai trong năm 2021. Ngoài ra, các hoạt động giám sát và kiểm tra cũng được tăng cường nhằm đảm bảo môi trường hoạt động minh bạch. Mục tiêu gần nhất cho năm 2025 là vốn hóa thị trường chứng khoán đạt 85% GDP.

#### Cổ phiếu khuyến nghị: SSI

Định giá hiện tại của SSI cao nhờ vào các kết quả kinh doanh ấn tượng trong năm 2021 và kỳ vọng tiếp tục trong năm 2022. Chỉ số ROE và ROA khá tốt, lần lượt đạt 23.6% và 9.8%. Chỉ số PE và PB của ngành đang được giao dịch ở mức 18.1x và 3.1x, nằm trong vùng +3 độ lệch chuẩn so với trung bình 3 năm. Cổ phiếu khuyến nghị của chúng tôi là SSI. Với nền tảng cơ bản vững chắc, thị phần môi giới nằm trong top đầu và là nhà cung cấp margin lớn nhất thị trường, SSI sẽ là công ty hưởng lợi khi thị trường chứng khoán tiếp tục phát triển.

### Tổng hợp thông tin ngành

#### Các công ty chứng khoán niêm yết

Công ty	Mã CK	Sàn	SLCP lưu hành (triệu)	Giá cp (đồng)	Vốn hóa (tỷ đồng)	Doanh thu 9T21 (tỷ đồng)	LNST 9T21 (tỷ đồng)	ROE (%)	PE (x)	PB (x)
Chứng khoán SSI	SSI	HOSE	982.3	53,500	52,556	5,020	1,697	18.6	22.3	4.0
Chứng khoán VNDIRECT	VND	HOSE	434.9	85,200	37,057	3,963	1,545	33.2	12.4	4.3
Chứng khoán Bản Việt	VCI	HOSE	333.0	76,700	25,541	2,574	1,031	26.2	18.5	4.0
Chứng khoán TP.HCM	HCM	HOSE	457.2	47,000	21,489	3,338	923	22.2	14.8	3.0
Chứng khoán SG - HN	SHS	HNX	325.3	52,000	16,914	1,753	827	30.6	10.7	3.1
Chứng khoán MB	MBS	HNX	267.6	40,600	10,864	1,559	416	19.5	17.2	3.4
Chứng khoán FPT	FTS	HOSE	147.6	63,200	9,326	1,024	672	31.2	11.9	3.3
Chứng khoán VIX	VIX	HOSE	274.6	32,600	8,952	1,256	574	34	8.1	2.5
Chứng khoán Thiên Việt	TVS	HOSE	107.1	53,300	5,707	730	368	33.9	11.4	3.6
Chứng khoán Tiên Phong	ORS	HOSE	200.0	27,650	5,530	892	180	15.3	16	2.6
Agriseco	AGR	HOSE	212.0	25,000	5,300	270	317	14.6	16.5	2.3
Chứng khoán BIDV	BSI	HOSE	121.6	43,200	5,252	921	282	19.8	17	3.2
Chứng khoán Vietinbank	CTS	HOSE	106.4	42,650	4,538	614	197	19.5	15.2	2.8
Chứng khoán Everest	EVS	HNX	103.0	41,500	4,275	663	205	28	11.3	2.6
Chứng khoán Rồng Việt	VDS	HOSE	105.1	35,200	3,700	755	326	31.3	8.8	2.5

Nguồn: Fiinpro, KIS. Dữ liệu cập nhật ngày 20/12/2021.

## Chứng khoán SSI (SSI)

Không định giá

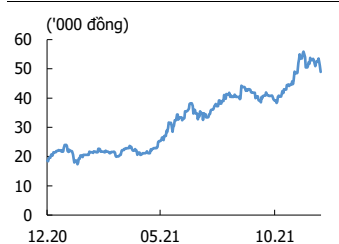
Giá cp (23/12, đồng)	49,000
Vốn hóa (tỷ đồng)	48,135
SLCP lưu hành (triệu)	982
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	55,900/17,370
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	783
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	87.6/38.4
Cổ đông lớn (%)	
Chứng khoán Daiwa	15.7
Công ty TNHH đầu tư NDH	9.6

	D.thu	LNHB	LN ròng	EPS	% tăng	BPS	PE	PB	ROE	ROA	Cổ tức
	(Tỷ đồng)	(Tỷ đồng)	(Tỷ đồng)	(đồng)	(n/n)	(đồng)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
2017A	2,532	1,377	1,162	1,350	-	9,727	10.4	1.4	14.2	7.1	4.1
2018A	3,101	1,365	1,305	1,487	10.1	10,165	9.0	1.3	14.8	6.1	4.2
2019A	2,888	1,099	909	1,018	(31.6)	10,465	9.3	0.9	9.9	3.6	6.0
2020A	3,523	1,552	1,257	1,383	35.9	10,818	15.5	2.0	13.1	4.0	3.1
2021F	6,765	3,910	2,401	2,286	65.2	-	21.8	-	17.7	4.9	2.0

### Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(5.8)	48.6	162.5
Tương đối với VNI (%p)	(5.5)	42.0	125.7

### Giá cổ phiếu



### Điều tốt nhất vẫn chưa đến

**Thị phần môi giới đứng thứ 2 với biên lợi nhuận cải thiện.** Doanh thu môi giới khá tích cực khi 3Q21 tiếp tục đạt 667 tỷ đồng (+277% n/n, +7% q/q). Tỷ lệ phí theo ước tính của chúng tôi là 0.1865% (-0.2%p q/q) khi mà các công ty cùng ngành cũng đang triển khai các chương trình khuyến mãi nhằm thu hút các nhà đầu tư mới (F0). Chi phí môi giới tăng với tốc độ chậm hơn (+150% n/n, -0.3% q/q), do đó biên lợi nhuận gộp của hoạt động môi giới tăng đáng kể đạt 44.7% trong 3Q21. Tính đến 9T21, doanh thu môi giới được ghi nhận là 1,727 tỷ đồng (+252% n/n).

**Dư địa tăng trưởng cho vay margin.** SSI tiếp tục tăng số dư nợ cho vay margin và đạt 18.1 nghìn tỷ đồng đến cuối 3Q21. Hiện tại, SSI đang cung cấp dư nợ margin lớn nhất đến thị trường và đang nới rộng khoảng cách với vị trí thứ hai một khoảng 32%. Mặc dù SSI đang đi trước các đơn vị khác về dư nợ cho vay margin, tỷ lệ cho vay margin của công ty chỉ là 150%. Với mức trần theo luật định là 200% so với vốn chủ sở hữu, SSI đang sở hữu lợi thế cạnh tranh. Ngoài ra, SSI có kế hoạch tăng vốn mạnh trong nửa đầu năm 2022. Khả năng cao rằng SSI vẫn sẽ tiếp tục giữ vị trí thống lĩnh trong mảng này.

**Đà tăng trưởng lợi nhuận vẫn sẽ tiếp tục.** SSI liên tục phá kỷ lục về lợi nhuận trong 2Q21 và 3Q21. Trong 9T21, SSI ghi nhận 1,697 tỷ đồng lợi nhuận thuần (+93.9% n/n), vượt qua kế hoạch năm 13.4%. Chúng tôi ước tính lợi nhuận 4Q21F vẫn sẽ tiếp tục lật đổ kỷ lục một lần nữa, nhờ vào các phiên giao dịch với giá trị giao dịch kỷ lục cùng với nhu cầu sử dụng margin tăng thêm. Động lực tăng trưởng chính của SSI nhờ vào giá trị giao dịch thị trường ở mức cao và sự chuẩn bị sẵn sàng của công ty nhằm đáp ứng các nhu cầu của thị trường.

### Khuyến nghị.

Chúng tôi khuyến nghị cổ phiếu SSI nhờ vào 1) khả năng duy trì thị phần lớn và biên lợi nhuận hoạt động được mở rộng, 2) dư địa tăng trưởng hoạt động cho vay margin và 3) triển vọng thị trường chứng khoán Việt Nam tiếp tục giao dịch ở thanh khoản cao và các sản phẩm tài chính mới. SSI đang được giao dịch với ở mức 19.1% PE trượt 12 tháng và 3.2x PB, cao hơn một ít khi so với trung vị ngành lần lượt là 19.8x và 3.5x. Tuy nhiên, SSI đang có tỷ suất sinh lời ROE và ROA là 18.5% và 5.1%, thấp hơn chỉ số ngành là 23.4% và 9.8%.

## Chiến lược 2022

### Bảng cân đối kế toán

(tỷ đồng)

	2017A	2018A	2019A	2020A	9M21*
<b>Tổng tài sản</b>	18,764	23,826	27,044	35,770	47,604
Tiền và tương đương tiền	346	613	1,041	363	290
Các khoản cho vay	5,764	5,967	5,359	9,226	18,293
FVTPL (bao gồm dự phòng)	1,408	2,010	4,274	13,204	13,626
Nắm giữ tới hạn (HTM)	7,882	12,326	10,722	5,592	7,838
Sẵn sàng để bán (AFS)	1,535	1,265	760	186	266
Phải thu (bao gồm dự phòng)	157	57	100	318	924
Tài sản ngắn hạn khác	136	32	35	151	80
Đầu tư vào công ty liên kết	813	764	794	785	809
Đầu tư chứng khoán dài hạn	130	302	3,445	5,465	4,983
Tài sản dài hạn khác	593	489	514	480	495
<b>Tổng nợ phải trả</b>	10,148	14,670	17,643	25,897	35,526
Các khoản vay	8,504	11,193	15,550	23,351	34,213
Trái phiếu	769	1,323	1,106	1,147	0
Nợ khác	225	132	128	73	65
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	8,616	9,156	9,401	9,873	12,078
Vốn điều lệ	5,001	5,101	5,101	6,029	8,756
Thặng dư vốn cổ phần	29	29	29	29	797
Quyền chọn chuyển đổi trái phiếu	0	114	114	114	0
Cổ phiếu quỹ	(2)	(9)	(19)	(35)	(21)
Quỹ dự trữ bổ sung vốn điều lệ	355	412	477	522	61
Quỹ dự phòng tài chính	271	328	393	438	496
Điều chỉnh chênh lệch đánh giá lại	671	319	300	35	30
LN giữ lại	2,213	2,795	2,941	2,677	1,897
Lợi ích cổ đông thiểu số	78	67	65	63	62

### Kết quả kinh doanh

(tỷ đồng)

	2017A	2018A	2019A	2020A	9M21*
<b>Doanh thu hoạt động</b>	2,898	3,673	3,235	4,367	5,020
Lờ FVTPL	668	647	699	1,779	1,530
Doanh thu HTM	451	716	991	850	545
Doanh thu AFS	259	210	83	233	1
Các khoản cho vay và phải thu	520	711	678	525	1,015
Doanh thu môi giới	780	1,131	582	797	1,727
IB	136	155	100	98	67
Khác (bao gồm dịch vụ lưu ký)	84	104	102	84	135
<b>Chi phí hoạt động</b>	1,137	1,651	1,171	1,902	2,085
Lờ FVTPL	486	622	383	1,003	915
Lờ và đánh giá lại AFS	1	1	0	13	1
Chi phí hoạt động tự doanh	7	8	11	24	20
Dự phòng và chi phí lãi vay	(51)	40	12	0	(23)
Chi phí môi giới	516	773	555	626	996
Chi phí IB	81	74	54	66	44
Khác (bao gồm dịch vụ lưu ký)	97	134	156	169	132
<b>LN gộp</b>	1,761	2,022	2,064	2,465	2,935
<b>LN tài chính</b>	(174)	(200)	(281)	(772)	(751)
Doanh thu	95	145	266	67	51
Chi phí	269	345	547	839	801
Chi phí quản lý	168	174	193	184	186
<b>LN hoạt động</b>	1,392	1,567	1,099	1,552	1,998
<b>LN khác</b>	13	56	7	5	114
<b>LN trước thuế</b>	1,405	1,623	1,106	1,558	2,112
<b>LN sau thuế</b>	1,161	1,303	907	1,256	1,697

### Chỉ số tài chính

	2017A	2018A	2019A	2020A	9M21A
<b>Hoạt động kinh doanh</b>					
Số nhân viên	n/a	n/a	966	909	1,187
Giá trị giao dịch thực hiện (nghìn tỷ đồng)	n/a	n/a	302	419	924
Dự nợ cho vay margin (tỷ đồng)	5,633	5,888	5,286	9,012	18,108
<b>Chỉ số tài chính (%)</b>					
Dư nợ margin/VCSH	65.4	64.3	56.2	91.3	149.9
Tỉ lệ đòn bẩy	117.8	160.2	187.7	262.3	294.1
Biên LN gộp	60.8	55.0	63.8	56.4	58.7
Biên LN thuần	39.5	40.1	35.5	28.0	28.8
<b>Tăng trưởng (%)</b>					
Tổng tài sản	41.9	27.0	13.5	32.3	33.1
VCSH	20.5	6.3	2.7	5.0	22.3
Doanh thu thuần	30.7	26.7	(11.9)	35.0	15.0
LN thuần	32.7	12.2	(30.4)	38.5	35.1

### Định giá

	2017A	2018A	2019A	2020A	9M21A
<b>Dữ liệu trên mỗi cổ phiếu (đồng, điều chỉnh)</b>					
BPS	9,727	10,165	10,465	10,818	13,761
EPS	1,350	1,487	1,018	1,383	2,172
DPS	569	569	569	661	661
<b>Định giá (x)</b>					
PB	1.4	1.3	0.9	2.0	3.0
PE	10.4	9.0	9.3	15.5	18.7
Tỉ suất cổ tức (%)	4.1	4.2	6.0	3.1	1.6
Tỉ lệ chi trả (%)	46.2	42.0	55.9	51.0	33.8
<b>Khả năng sinh lời (%)</b>					
ROE	14.7	14.7	9.8	13.0	17.7
ROA	6.9	7.3	6.1	3.6	5.1
Tỉ lệ môi giới phí (đcb)	n/a	n/a	19.3	19.0	18.7
Lãi suất cho vay (%)	10.9	12.1	12.0	7.2	8.5

## Chiến lược 2022

### Danh mục theo dõi

Khuyến nghị và & Giá mục tiêu			Lợi nhuận và Định giá										
Công ty			D.thu	LNHĐ	LN ròng	EPS	BPS	PE	PB	ROE	ROA	Cổ tức	
			(Tỷ đồng)	(Tỷ đồng)	(Tỷ đồng)	(Đồng)	(Đồng)	(x)	(x)	(%)	(x)	(%)	
Chứng khoán	Khuyến nghị	-	2017A	2,532	1,377	1,162	1,350	9,727	10.4	1.4	14.2	7.1	4.1
SSI	Giá mục tiêu (đồng)	-	2018A	3,101	1,365	1,305	1,487	10,165	9.0	1.3	14.8	6.1	4.2
(SSI)	Giá cp (23/12, đồng)	49,000	2019A	2,888	1,099	909	1,018	10,465	9.3	0.9	9.9	3.6	6.0
	Vốn hóa (tỷ đồng)	49,019	2020A	3,523	1,552	1,257	1,383	10,818	15.5	2.0	13.1	4.0	3.1
			2021F	6,765	3,910	2,401	2,286	-	21.8	-	17.7	4.9	2.0
Chứng khoán	Khuyến nghị	-	2017A	1,159	516	481	1,534	7,862	7.2	1.4	21.6	7.3	-
VN Direct	Giá mục tiêu (đồng)	-	2018A	1,163	343	373	1,149	8,951	8.2	1.1	13.6	4.0	6.6
(VND)	Giá cp (23/12, đồng)	81,100	2019A	1,409	455	382	1,145	9,747	7.5	0.9	12.2	3.4	3.7
	Vốn hóa (tỷ đồng)	35,274	2020A	1,846	863	694	2,084	11,463	8.9	1.6	19.6	5.2	1.7
			2021F	-	-	-	-	-	-	-	31.7	9.0	-
Chứng khoán	Khuyến nghị	-	2017A	1,465	792	655	2,176	9,319	11.0	2.6	-	-	-
Bản Việt	Giá mục tiêu (đồng)	-	2018A	1,729	1,003	823	2,535	11,175	7.7	1.8	24.7	12.7	1.9
(VCI)	Giá cp (23/12, đồng)	72,000	2019A	1,394	855	693	2,120	12,326	6.1	1.1	18.0	10.1	5.4
	Vốn hóa (tỷ đồng)	23,976	2020A	1,513	950	769	2,331	13,652	11.9	2.0	17.9	9.8	4.5
			2021F	-	-	-	4,165	-	17.1	-	25.0	11.5	-
Chứng khoán	Khuyến nghị	-	2017A	1,300	692	554	1,662	8,348	11.2	2.2	21.4	10.8	3.5
Hồ Chí Minh	Giá mục tiêu (đồng)	-	2018A	1,545	842	675	2,020	9,155	7.5	1.7	23.1	11.3	5.4
(HCM)	Giá cp (23/12, đồng)	44,250	2019A	1,197	531	433	1,083	10,742	13.8	1.4	11.7	6.8	12.2
	Vốn hóa (tỷ đồng)	20,232	2020A	1,535	660	530	1,325	11,099	17.5	2.1	12.1	5.3	3.9
			2021F	-	-	-	-	-	16.5	-	23.0	8.2	-
Chứng khoán	Khuyến nghị	-	2017A	918	450	370	2,122	8,413	4.4	1.1	28.7	9.9	4.9
SG - HN	Giá mục tiêu (đồng)	-	2018A	1,092	410	358	1,996	10,157	2.9	0.6	21.5	8.0	-
(SHS)	Giá cp (23/12, đồng)	48,000	2019A	996	310	255	1,085	9,350	4.5	0.5	11.2	4.7	21.9
	Vốn hóa (tỷ đồng)	15,613	2020A	1,656	939	754	2,620	11,204	6.7	1.6	25.5	11.6	4.9
			2021F	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

- **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.
  - 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 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.

## 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.

**Trụ sở chính**

Tầng 3, Tòa nhà TNR,  
180-192 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, TP.HCM.  
ĐT: (+84 28) 3914 8585  
Fax: (+84 28) 3821 6899

**PGD Phạm Ngọc Thạch**

Lầu 03, 62A Phạm Ngọc Thạch,  
Quận 3, Tp. Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84 28) 7108 1188  
Fax: (+84 28) 3820 9229

**Chi nhánh Hà Nội**

Lầu 06, Tòa nhà CTM,  
299 Cầu Giấy, Quận Cầu Giấy, Hà Nội  
Điện thoại: (+84 24) 3974 4448  
Fax : (+84 24) 3974 4501

**PGD Bà Triệu**

Lầu 06, 74 Bà Triệu, P. Hàng Bài,  
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Điện thoại: (+84 24) 7106 3555  
Fax: (+84 24) 3632 0809

**PGD Láng Hạ**

P.504A, Lầu 05, Tòa nhà TDL,  
22 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Hà Nội  
Điện thoại: (+84 24) 7108 1188  
Fax : (+84 24) 3244 4150

---

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 chép, 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.