

Kỳ vọng sớm hoàn thành đề án

CTCP Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam

Quan Ton, quan.td@miraeasset.com.vn

Quan điểm đầu tư

Hoạt động kinh doanh tăng trưởng nhẹ, tuy nhiên chi phí hoạt động tăng cao

- 1H24:** Thu nhập lãi thuần có xu hướng dao động trong các quý gần đây, xác lập ở mức cao hơn ở 2Q24 với 12,067 tỷ đồng (+4.1% svck), thu nhập từ phí và dịch vụ đạt 1,259 tỷ đồng (-4.1% svck), lãi từ hoạt động khác đạt 51 tỷ đồng (-46.8% svck). Mức lợi nhuận hoạt động tăng nhẹ 3.6% svck lên 14,029 tỷ. Chi phí dự phòng đang có xu hướng giảm đạt 1,143 tỷ (+12.3% svck). Lợi nhuận sau thuế đạt 4,288 tỷ (+12.1%). Mặc dù chi phí dự phòng có xu hướng giảm nhẹ, chi phí hoạt động đã tăng khá mạnh 16.7% svck đạt 7,544 tỷ trong 1H24.

Cập nhật đề án tái cơ cấu STB (2016-2025)

- STB cần hoàn thành đề án tái cơ cấu để nhận được sự chấp thuận từ Ngân hàng Nhà nước (NHNN) cho việc chia cổ tức. Hiện tại, lợi nhuận giữ lại của ngân hàng tính đến ngày 2Q24 đã lên đến 22,629 tỷ. Sau khi đẩy mạnh trích lập vào năm 2022 và 2023, tính đến cuối Q2/2024, STB thông báo hoàn thành trích lập nợ VAMC. Trong đó:
 - Khoản nợ được đảm bảo bằng tài sản dự án khu công nghiệp Phong Phú với giá trị trên 7,900 tỷ đồng đã thu hồi được 20% tổng giá trị đầu giá. Bên mua sẽ thanh toán theo tiến độ hoàn thành hồ sơ pháp lý dự án, tiến độ thanh toán dự kiến 40% tổng số tiền trong năm 2024 và 40% còn lại sẽ được thanh toán trong năm 2025.
 - Khoản nợ xấu tại VAMC đang được cầm cố bằng 32,5% cổ phần STB liên quan đến nhóm của ông Trầm Bê: Nếu đấu giá thành công, STB ước tính có thể thu 15.000-31.000 tỷ đồng. Tuy nhiên, do tính chất quan trọng của lô cổ phiếu, việc thực hiện đấu giá vẫn tiềm ẩn nhiều bất định.

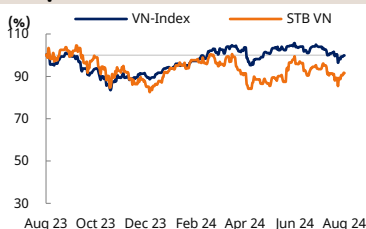
Định giá và Khuyến nghị

Khuyến nghị Mua với mục tiêu giá là VND34,000: Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá, P/B và thu nhập thặng dư để định giá cổ phiếu STB, với các giả định sau: 1) tăng trưởng tín dụng mỗi năm đạt 13-14% tới năm 2026; 2) Mức P/B hợp lý đạt 1,4x 3) mức dự phóng chưa bao gồm khoản thu từ việc bán đấu giá lô cổ phiếu VAMC đang nắm giữ để đảm bảo tính khách quan

Rủi ro chính

- Trong bối cảnh kinh tế không khả quan, việc đấu giá 32.5% cổ phần STB thế chấp tại VAMC có thể bị gián đoạn khi ngân hàng cần thêm thời gian để tìm kiếm nhà đầu tư thích hợp
- Việc nợ xấu tăng cao trong các quý gần đây đang bào mòn dự phòng, tăng áp lực lên việc trích nợ

Dữ liệu



Giá hiện tại (8/15/2024, đồng)	29,000	Vốn hóa (tỷ đồng)	55,331
LNHH (24F, tỷ đồng)	12,998	SLCP ĐLH (triệu cổ phiếu)	1,885
Tăng trưởng EPS (24F, %)	27.0	Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	55
Tăng trưởng EPS của Index(24F, %)	n/a	Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	22.89
P/E (24F, x)	6.7	Beta (12T)	1.25
P/E Index (x)	14.8	Thấp nhất 52 tuần (đồng)	26,300
VN-Index	1,230	Cao nhất 52 tuần (đồng)	33,300

Biến động giá

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-2.0	-6.7	-8.6
Tương đối	1.9	-9.0	-8.1

Lợi nhuận và mức định giá các năm

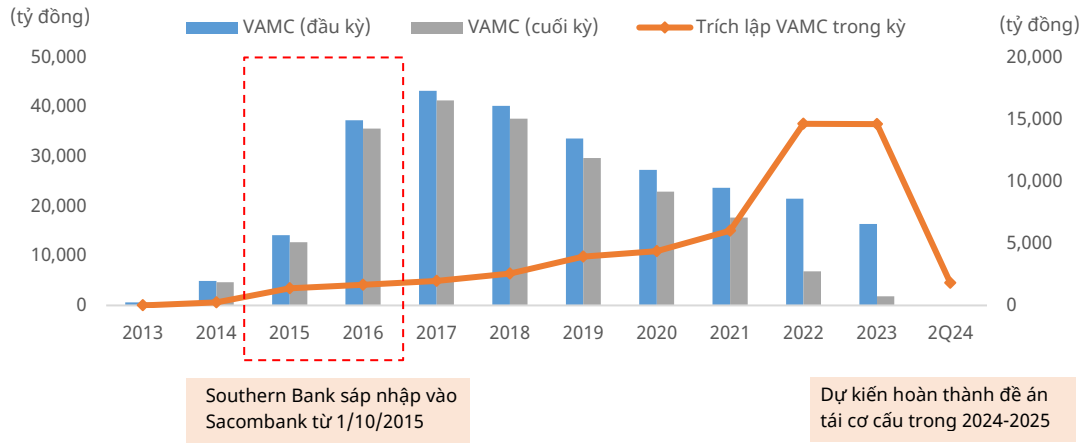
FY	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	11,964	17,147	22,072	25,459	29,867	36,235
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	5,740	8,994	4,101	6,169	7,734	6,318
LNHH (tỷ đồng)	4,400	6,339	9,595	12,998	17,729	20,373
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	3,411	5,041	7,719	10,456	14,262	16,389
EPS (VND)	1,656	2,447	3,747	4,614	5,721	5,977
P/E (x)	18.7	12.7	8.3	6.7	5.4	5.2
GTSS (VND)	16,630	18,750	22,199	24,895	28,353	31,752
P/B (x)	1.9	1.7	1.4	1.2	1.1	1.0

Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam dự phóng

Cập nhật đề án tái cơ cấu nợ VAMC 2016-2025

Sacombank (STB) đã đạt được tiến bộ đáng kể trong việc cải thiện chất lượng tài sản. Nhờ nỗ lực tích cực trong việc trích lập dự phòng, thoái lui dự thu và thanh lý tài sản tồn đọng, ngân hàng đã giảm đáng kể tỷ lệ tài sản không sinh lời bao gồm nợ xấu và số dư VAMC từ hơn 20% trong giai đoạn đầu của Đề án tái cơ cấu xuống còn 1.42% tổng tài sản trong 1Q24. Sau khi đẩy mạnh trích lập vào năm 2022 và 2023, tính đến cuối Q2/2024, STB thông báo hoàn thành trích lập nợ VAMC.

Hình 1. Tiến trình xử lý nợ VAMC của STB



Nguồn: STB, Mirae Asset Vietnam Research

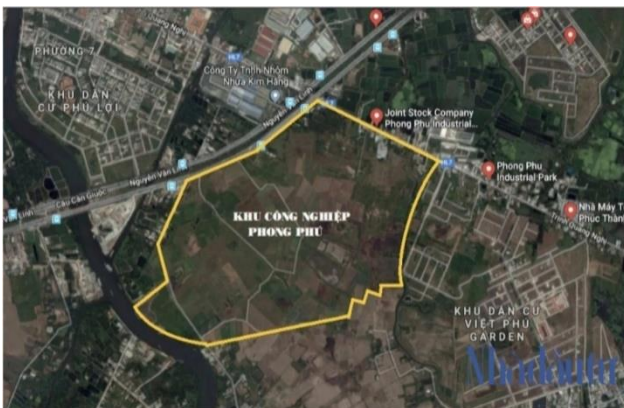
1. 18 khoản nợ với dư nợ gốc 5.134 tỷ được đảm bảo bằng tài sản tại KCN Phong Phú đã được đấu giá thành công với giá trị trên 7.900 tỷ đồng

Vào đầu năm 2023, Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín (Sacombank - HoSE: STB) đã đạt được một bước tiến quan trọng trong quá trình tái cơ cấu khi thành công bán đấu giá khoản nợ xấu trị giá 7.900 tỷ đồng liên quan đến Khu công nghiệp Phong Phú.

Khoản nợ này có nguồn gốc từ hoạt động cho vay của SouthernBank trong giai đoạn 2011-2012 và trở thành gánh nặng của Sacombank sau khi sáp nhập vào năm 2015. Tính đến cuối năm 2021, tổng dư nợ đã leo thang lên 16,196 tỷ đồng, bao gồm hơn 5,134 tỷ đồng nợ gốc và hơn 11,061 tỷ đồng lãi tồn đọng. Tài sản đảm bảo cho khoản nợ này là quyền tài sản tại Dự án KCN Phong Phú, một khu công nghiệp rộng 134 ha, bao gồm 67 ha đất KCN và 67 ha đất dành cho dịch vụ công nghiệp. Dự án này nằm ở địa bàn Xã Phong Phú, huyện Bình Chánh, TP.HCM.

Sau nhiều lần rao bán không thành công, Sacombank đã tổ chức bán đấu giá lần thứ 6 vào đầu năm 2023. Tại cuộc họp ĐHCĐ thường niên năm 2024 của Sacombank, lãnh đạo ngân hàng này cho biết đã đấu giá thành công khoản nợ được đảm bảo bằng quyền tài sản tại dự án khu công nghiệp Phong Phú. Khi đó, lãnh đạo Sacombank cho biết đã thu hồi được 20% tổng giá trị bán đấu giá thành công. Bên đấu giá sẽ thanh toán theo tiến độ hoàn thành hồ sơ pháp lý dự án, dự kiến 40% tổng số tiền sẽ được thanh toán tiếp trong năm 2024 và 40% còn lại sẽ thanh nốt trong năm 2025.

Hình 2. STB thành công đấu giá KCK Phong Phú



Nguồn: STB, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 3. Ghi nhận dòng tiền

Năm	Tiến độ thanh toán	Ghi nhận dòng tiền (ước tính)
2024	20%	1,586 tỷ
2024	40% với lãi suất trả góp là lãi suất tiền gửi tiết kiệm kỳ hạn 12 tháng	3,174 tỷ
2025	40% với lãi suất trả góp là lãi suất tiền gửi tiết kiệm kỳ hạn 12 tháng	3,174 tỷ

Nguồn: STB, Mirae Asset Vietnam Research

2. Đấu giá 32,5% vốn STB đang thể chấp tại VAMC: Bước ngoặt quan trọng trong quá trình tái cơ cấu

Đấu giá lô cổ phiếu trước khi chia cổ tức: Hiện tại, vướng mắc duy nhất khiến Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín (Sacombank - HoSE: STB) chưa thể "về đích" tái cơ cấu là chưa xử lý xong khoản nợ xấu được bảo đảm bằng 32.5% vốn của nhóm ông Trầm Bê đang được VAMC nắm giữ. Đây cũng là nguyên nhân của việc ngân hàng này không thể chia cổ tức cho cổ đông trong suốt nhiều năm, mặc dù lợi nhuận lũy kế đến ngày 30/6/2024 lên đến 22,629 tỷ đồng.

Tính đến cuối năm 2023, STB đã trích lập dự phòng 100% đối với dư nợ gốc của khoản nợ xấu trên, cũng như đã thoái hoàn toàn lãi dự thu từ cuối 2Q22. Do đó, STB sẽ được hoàn nhập dự phòng và hoàn nhập lãi dự thu ngoại bảng khi thanh lý tài sản đảm bảo là số cổ phiếu STB trên.

Nguồn gốc: Vào năm 2021, ông Dương Công Minh - Chủ tịch Ngân hàng Sacombank (mã cổ phiếu STB) từng cho biết giá trị khoản nợ xấu được cầm cố bằng lô 32,5% cổ phần ngân hàng liên quan đến nhóm ông Trầm Bê là khoảng 10,000 tỷ đồng. Lượng cổ phần này của ông Trầm Bê tại STB được thế chấp tại VAMC để vay 10,000 tỷ đồng với lãi suất ưu đãi, nhằm giúp STB giải quyết khủng hoảng thanh khoản tại thời điểm sát nhập PNB vào năm 2015. Ngoài ra, ban lãnh đạo ngân hàng khi đó cũng cho biết giá thanh lý để có thể thu hồi nợ gốc, lãi và lãi phạt vào thời điểm đó khoảng 33.000 - 34.000 đồng/cp.

Định giá ước tính: Với phạm vi định giá là 1,5 đến 2 lần và BVPS hiện tại tính tới 2Q24 là 25,413 đồng/cổ phiếu, chúng tôi ước tính STB có thể thu được 38,119 đến 50,826 đồng/cổ phiếu, tương đương 15.000-31.000 tỷ đồng cho tổng giá trị lô cổ phiếu. Mức P/BVPS được xác định dựa trên những giao dịch bán vốn tương tự trên thị trường giai đoạn 2018-2024. Theo quy định của VAMC, khi xử lý được nợ xấu, thanh lý được tài sản đảm bảo thì tổ chức tín dụng sẽ nhận được 85% giá trị tài sản được thu hồi, còn VAMC sẽ được hưởng 15%.

So sánh các giao dịch bán vốn của các ngân hàng (2018-2024)

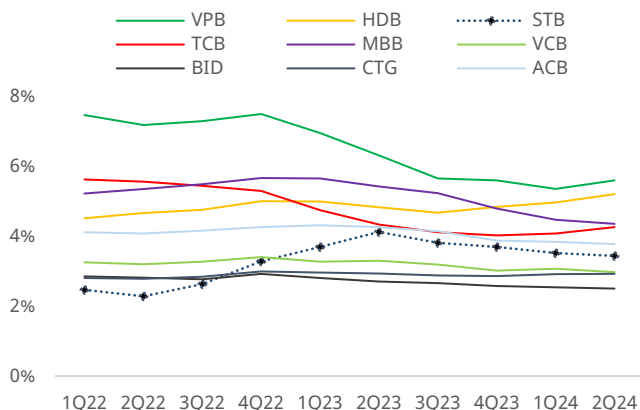
Mã	Hình thức	Bên mua	Mức giá	BVPS (tại thời điểm bán vốn)	P/BVPS	Tổng giá trị giao dịch	Thời điểm	Tỷ lệ	Tổng tài sản Q1/24	Vốn chủ sở hữu Q1/24	ROA Q1/24	ROE Q1/24
STB	Giao dịch thứ cấp	Chưa xác định	38.119 - 50.826 (*1,5-2x GTSS)	25.413	Trung vị: 1.93	15.000-31.000 tỷ*	2024-25F	32,5%	693,535	47,909	1.2%	17.7%
VCB	Phát hành riêng lẻ	GIC Private Ltd (Singapore) & Mizuho Bank (JP)	55.800	19.661	2.83	6.200 tỷ	Q1/19	2,5%	1,773,714	173,614	1.9%	20.0%
BID	Phát hành riêng lẻ	KEB Hana (KR)	33.640	18.529	1.81	20.300 tỷ	Q4/19	15,0%	2,328,731	129,018	1.0%	18.8%
VPB	Phát hành riêng lẻ	SMBC	30.160	14.800	2.03	36.000 tỷ	Q1/23	15,0%	822,367	142,937	1.4%	9.2%
TCB	IPO	N/A	128.000	13.564	9.43	922 triệu đô	Q2/18	14,8%	885,653	137,873	2.4%	15.4%
OCB	Phát hành riêng lẻ	Aozora Bank (JP)	25.571	19.782	1.29	140 triệu đô	Q2/20	15,0%	236.980	29,496	1.9%	15.2%
EIB	Giao dịch thứ cấp	N/A	27.900	13.882	2.00	5.714 tỷ	Q4/22	n/a	203,585	22,968	1.0%	9.0%
NVB	Giao dịch thứ cấp	N/A	20.000	10.726	1.86	1.233 tỷ	Q2/21	n/a	96,400	5,053	-0.8%	-13.4%
PGB	Giao dịch thứ cấp	3 tổ chức và một cá nhân	21.400	16.048	1.33	2.500 tỷ	Q2/23	40,0%	58,764	4,957	0.5%	4.9%

*ước tính

Rủi ro: Hiện tại phương án đấu giá đã được trình lên NHNN. Tuy nhiên với khối lượng lớn của lượng cổ phiếu, chúng tôi dự đoán việc đấu giá có thể gặp nhiều khó khăn và trì hoãn trong bối cảnh tình hình kinh tế kém khả quan. Theo kế hoạch tái cơ cấu của STB, năm 2025 là hạn chót để hoàn tất đề án.

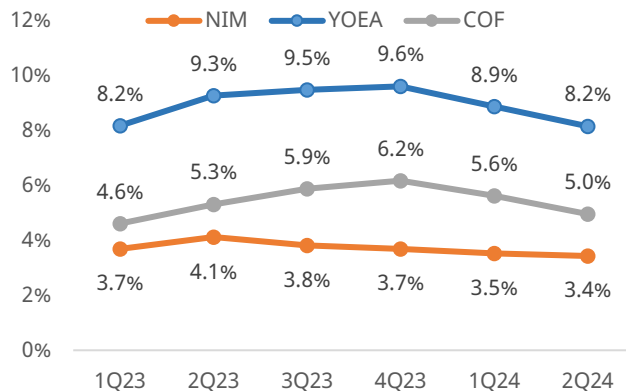
Để đảm bảo khách quan, chúng tôi chưa tính đến tiềm năng từ việc bán đấu giá các tài sản còn lại trong dự báo. Hiện tại, chúng tôi chưa có đủ thông tin về thủ tục đấu giá và lợi nhuận có thể đạt được từ việc hoàn nhập dự phòng.

Hình 1. NIM của STB giảm nhẹ trong 2Q24



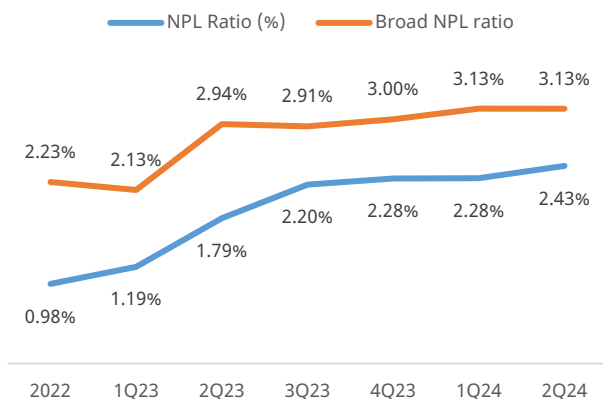
Nguồn: FinnPro, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 2. NIM, YOEA (lợi suất), COF (chi phí huy động)



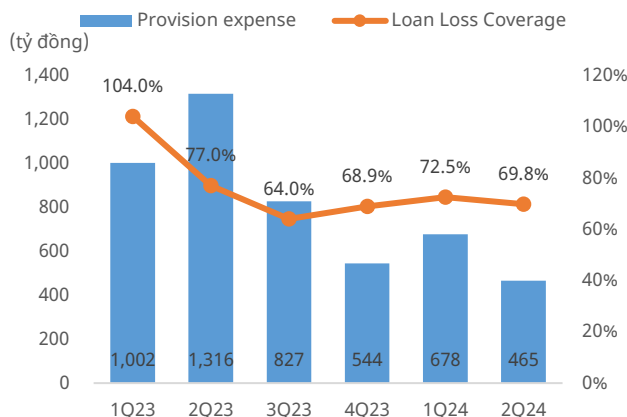
Nguồn: STB, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 3. Tỷ lệ nợ xấu tăng lên mức 2.43% trong 2Q24 nhưng đang dần trở nên ổn định



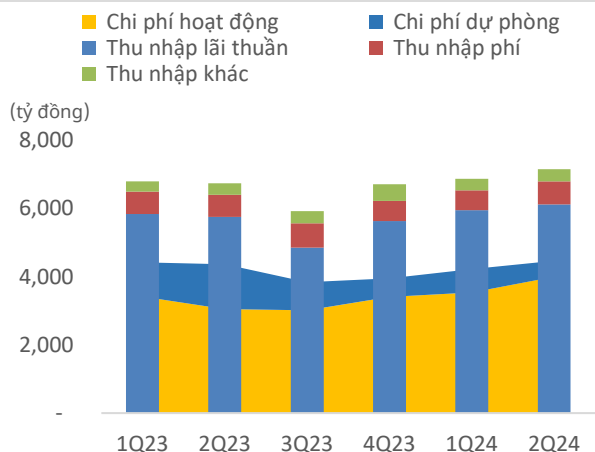
Nguồn: STB, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 4. Chi phí dự phòng xuống mức thấp, tỷ lệ bao phủ đang giảm



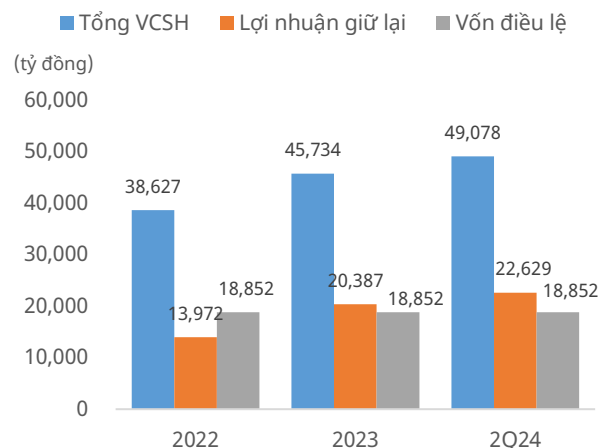
Nguồn: STB, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 5. KQKD theo quý



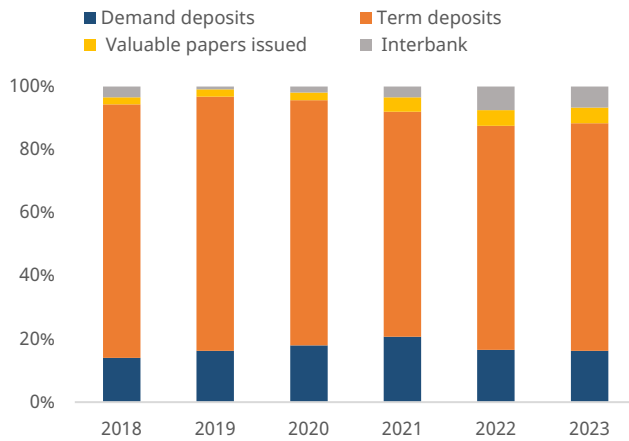
Nguồn: FinnPro, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 6. Lợi nhuận giữ lại đã đạt 22,629 tỷ tính tới 2Q24 do chưa chia cổ tức



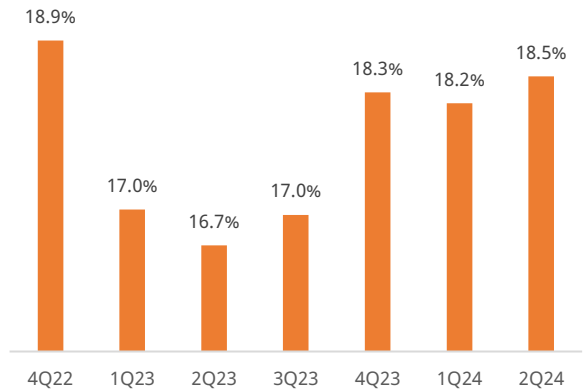
Nguồn: STB, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 7. Cơ cấu huy động vốn phụ thuộc nhiều vào tiền gửi có kỳ hạn



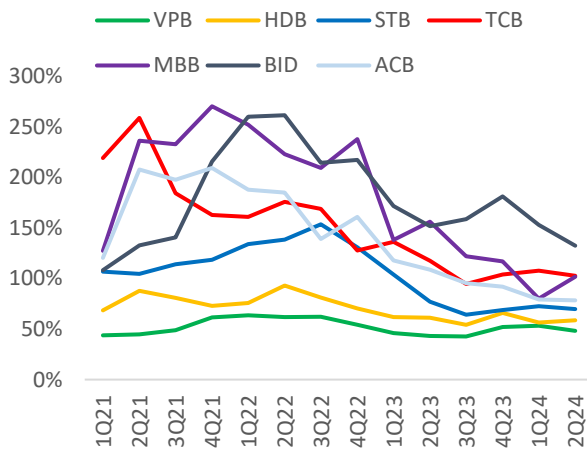
Nguồn: FiinPro, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 8. CASA của STB tăng trong các quý gần đây



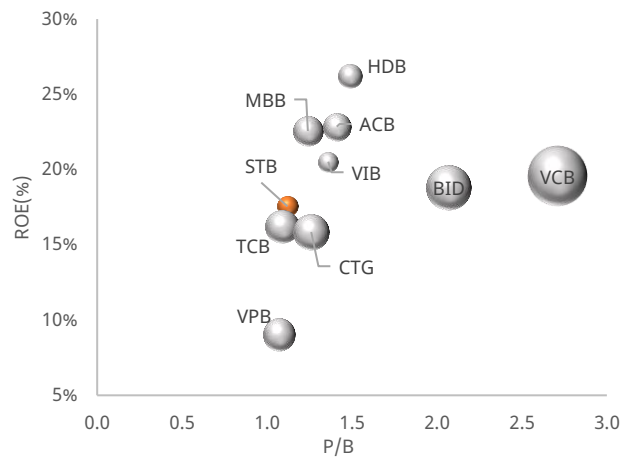
Nguồn: FiinPro, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 7. Dự phóng rủi ro tín dụng có xu hướng giảm theo tình hình nợ xấu



Nguồn: FiinPro, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 8. P/B và ROE của STB vẫn ở mức hợp lý trong 2Q24



Nguồn: FiinPro, Mirae Asset Vietnam Research

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu từ lãi	37,391	55,927	60,713	67,101
Chi phí lãi vay	20,244	33,855	35,254	37,235
Thu nhập lãi thuần	17,147	22,072	25,459	29,867
Thu nhập từ dịch vụ	5,194	2,618	2,636	3,051
Thu nhập khác	3,800	1,483	3,533	4,683
Thu nhập từ HĐKD	26,141	26,173	31,627	37,600
Chi phí hoạt động	10,921	12,890	14,412	16,047
Lợi nhuận trước dự phòng	15,221	13,283	17,216	21,554
Tổng chi phí dự phòng	8,882	3,688	4,218	3,824
Lợi nhuận trước thuế	6,339	9,595	12,998	17,729
Thuế TNDN	1,298	1,876	2,542	3,467
Lợi nhuận sau thuế	5,041	7,719	10,456	14,262
LNST (trừ CDTs)	5,041	7,719	10,456	14,262

Phân tích DuPont (%)	2022	2023	2024F	2025F
Thu nhập từ lãi	11.42	15.22	8.34	8.00
Chi phí lãi	6.19	9.21	4.84	4.44
Lợi nhuận từ lãi	5.24	6.01	3.50	3.56
Thu nhập ròng từ dịch vụ	1.59	0.71	0.36	0.36
Thu nhập ròng khác	1.16	0.40	0.49	0.56
Tổng lợi nhuận hoạt động kinh doanh	7.99	7.12	4.35	4.48
Tổng chi phí hoạt động kinh doanh	3.34	3.51	1.98	1.91
PPOP	4.65	3.61	2.37	2.57
Tổng chi phí dự phòng	2.71	1.00	0.58	0.46
Lợi nhuận trước thuế	1.94	2.61	1.79	2.11
Thuế thu nhập	0.40	0.51	0.35	0.41
Lợi nhuận sau thuế (CDTS)	0.00	0.00	0.00	0.00
ROA	1.54	2.10	1.44	1.70
Đòn bẩy (x)	14.0	13.5	14.2	13.2
ROE	21.5	28.4	20.5	22.4

Chất lượng tài sản (%)	2022	2023	2024F	2025F
Tỷ lệ nợ xấu	0.98	2.28	2.20	2.00
Tỷ lệ nợ xấu mở rộng	2.23	3.00	2.80	2.60
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	130.97	68.85	68.54	69.19
Dự phòng trên tổng dư nợ	1.02	1.01	1.51	1.38
Chi phí tín dụng (% tổng cho vay)	2.02	0.76	0.77	0.61
Chi phí tín dụng (% tổng tín dụng)	1.65	0.60	0.60	0.49
Chỉ số trên mỗi cổ phiếu (VND)				
EPS (trung bình)	2,447	3,747	4,614	5,721
GTSS	18,750	22,199	24,895	28,353
LN trước dự phòng/CP	7,388	6,448	7,597	8,646
Cổ tức	0	0	0	0

Nguồn: STB, Mirae Asset Vietnam Research estimates

Cân đối kế toán (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2022	2023	2024F	2025F
Tiền và các khoản tương đương	7,850	7,545	7,923	8,319
Chứng khoán	68,801	74,636	77,696	77,484
Cho vay	458,291	525,502	593,939	676,604
Tài sản cố định hữu hình	4,490	4,283	4,283	4,283
Tài sản khác	52,476	62,424	97,145	129,303
Tổng tài sản	591,908	674,390	780,985	895,992
Tiền gửi	454,740	510,744	577,156	663,712
Nợ vay	38,332	37,969	44,443	50,085
GCTG	25,820	28,992	47,382	50,370
Khoản nợ khác	34,388	50,949	55,588	61,147
Tổng nợ	553,281	628,656	724,570	825,314
Vốn góp chủ sở hữu	20,602	20,602	22,662	24,928
Thặng dư vốn cổ phần	1,748	1,748	1,748	1,748
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Quỹ dự trữ	2,306	2,998	-179	1,960
Lợi nhuận giữ lại	13,972	20,387	32,185	42,042
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	38,627	45,734	56,415	70,678

Các chỉ số chính (%)	2022	2023	2024F	2025F
Tăng trưởng (CK)				
Cho vay	13.6	9.7	13.3	14.1
Cho vay và phải thu	17.2	14.4	15.7	13.4
Tiền gửi	6.4	12.3	13.0	15.0
Vốn chủ sở hữu	12.7	18.4	23.4	25.3
Tổng tài sản	13.6	13.9	15.8	14.7
Thu nhập ròng từ lãi	43.3	28.7	15.3	17.3
Thu nhập dịch vụ	19.6	-49.6	0.7	15.8
LN Trước Dự Phòng	91.3	-12.7	29.6	25.2
Lợi nhuận HĐKD	44.1	51.4	35.5	36.4
LNST	47.8	53.1	35.5	36.4
Tỷ suất sinh lời				
Chênh lệch lãi ròng	3.3	3.5	4.4	3.8
NIM	3.4	3.8	3.4	4.0
Biên LNTDP	40.7	23.8	28.4	32.1
ROA	1.5	2.1	1.4	1.7
ROE	21.9	30.4	20.5	22.4

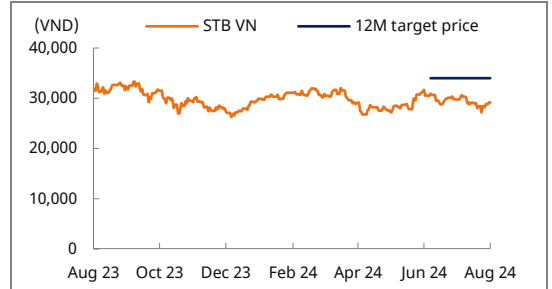
Thanh khoản	2022	2023	2024F	2025F
LDR (loại trừ GTCG)	95.2	93.0	93.3	92.6
Cho vay trên tài sản	73.2	70.5	69.0	68.6
Capital adequacy				
CAR	9.5%	9.1%	9%	9%
Tier 1				
Tier 2				
Hiệu quả hoạt động kinh doanh				
Chi phí trên thu nhập	41.8	49.2	45.6	42.7
Chi phí trên tài sản	1.8	1.9	1.8	1.8

PHỤ LỤC

Khuyến cáo quan trọng

Lịch sử khuyến nghị và giá mục tiêu 2 năm gần nhất

Công ty (mã cổ phiếu)	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu
-----------------------	------	-------------	--------------



Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu

- Mua : Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên
- Tăng Tỷ Trọng : Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên
- Nắm Giữ : Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10%
- Bán : Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống

Thang đánh giá ngành

- Tích Cực : Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện
- Trung Tính : Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu
- Tiêu Cực : Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu

- * Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo.
- * Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai.
- * Việc đạt giá mục tiêu có thể chịu tác động từ các rủi ro liên quan đến cổ phiếu, doanh nghiệp, cũng như điều kiện thị trường, vĩ mô nói chung.

Khuyến cáo

Kể từ ngày phát hành, Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh không có bất kỳ lợi ích đặc biệt liên quan đến doanh nghiệp chủ thể và không sở hữu trên 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của doanh nghiệp chủ thể.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (i) những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân các tổ chức phát hành và chứng khoán trong báo cáo và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Tương tự như các nhân viên trong công ty, Chuyên viên phân tích nhận được thù lao dựa trên doanh thu và lợi nhuận tổng thể của Chứng Khoán Mirae Asset, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, Ngân hàng đầu tư hoặc Tư vấn doanh nghiệp. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (MAS), công ty chứng khoán được phép thực hiện môi giới chứng khoán tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong báo cáo này đã được tổng hợp một cách thận trọng và từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh một cách độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong báo cáo này hoặc của bất kỳ bản dịch nào từ tiếng Anh sang tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.

Đối tượng dự kiến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, có kiến thức cơ bản về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán và không có đối tượng nào nhận hoặc sử dụng báo cáo này vi phạm bất kỳ luật và quy định nào hoặc quy định của MAS và các bên liên kết, chi nhánh đối với các yêu cầu đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây. Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo này không phải là lời khuyên đầu tư cho bất kỳ đối tượng nào và đối tượng đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS khi nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc nhu cầu cụ thể của các khách hàng cá nhân. Không được dựa vào báo cáo này để thực hiện quyết định độc lập. Thông tin và ý kiến có trong báo cáo này có giá trị kể từ ngày công bố và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ các khoản đầu tư đó có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu thua lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là hướng dẫn cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ nhân viên và đại diện của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này.

MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại diện có thể mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên tự doanh hoặc môi giới. MAS và các chi nhánh có thể đã có, hoặc có thể tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành.

Không một phần nào của báo cáo này có thể được sao chép hoặc soạn thảo lại theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.

Mirae Asset Securities International Network

Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)

One-Asia Equity Sales Team
Mirae Asset Center 1 Building
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (USA) Inc.

810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia

Equity Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53
Jakarta Selatan 12190
Indonesia

Tel: 62-21-515-3281

Mirae Asset Securities Mongolia UTSK LLC

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

Shanghai Representative Office

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center
100 Century Avenue, Pudong New Area
Shanghai 200120
China

Tel: 86-21-5013-6392

Mirae Asset Securities (HK) Ltd.

Units 8501, 8507-8508, 85/F
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon
Hong Kong

Tel: 852-2845-6332

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.

555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.

6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699

Ho Chi Minh Representative Office

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

Mirae Asset Securities (UK) Ltd.

41st Floor, Tower 42
25 Old Broad Street,
London EC2N 1HQ
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building
Vila Olimpia
Sao Paulo - SP
04551-060
Brazil

Tel: 55-11-2789-2100

Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC

7F, Le Meridien Building
3C Ton Duc Thang St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

Beijing Representative Office

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)

Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited

Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST
Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai - 400098
India

Tel: 91-22-62661336
