



Company Report: Asia Commercial Joint Stock Bank (ACB)

 Bộ phận Phân tích Doanh nghiệp
 Research@gtjas.com.vn

18 Oct 2021

Mô hình kinh doanh thận trọng

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Mô hình kinh doanh thận trọng. ACB là một trong những ngân hàng có chất lượng tài sản tốt nhất hệ thống (NPL ổn định < 1% từ 2016). Ngân hàng phát triển được tập khách hàng bán lẻ chiếm trên 90% dư nợ (cao nhất hệ thống) giúp duy trì tốc độ tăng trưởng ổn định, biên lợi nhuận cao và giảm thiểu rủi ro. Ngoài ra, thế mạnh trong hoạt động đầu tư trái phiếu chính phủ với quy mô top 4 ngành (sau SOBs), chiếm 13% TTS giúp duy trì cấu phần thu nhập lãi cao, ổn định.

Thỏa thuận bancas ký với Sunlife tạo nguồn thu upfront fee ổn định (500 tỷ/năm trong vòng 15 năm), đồng thời tạo tiền đề đẩy mạnh thu nhập ngoài lãi của ngân hàng. Chất lượng tài sản thuộc nhóm tốt nhất ngành, LLCR đã đạt 200%. ACB tập trung vào cho vay thế chấp và chủ động trích lập dự phòng rủi ro tín dụng.

RỦI RO

Ảnh hưởng của dịch Covid lên chất lượng tài sản là điều được thể hiện rõ nét nhất trong kết quả kinh doanh của ngân hàng. Giãn cách xã hội kéo dài 3 tháng khiến tốc độ tăng trưởng tín dụng của ngân hàng giảm 2% trong quý 3 (từ 9.5% ytd còn 7.5% ytd), PBT giảm mạnh hơn 20% qoq. Dư nợ tái cơ cấu tăng mạnh thêm 5,000 tỷ lên mức 13,000 tỷ đồng.

KHUYẾN NGHỊ

Với giả định ACB tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng tín dụng ổn định 13%-14%/năm, NIM trung bình 3.7% và CIR 37% giai đoạn 2021-2023, chúng tôi xác định mức giá mục tiêu cho cổ phiếu ACB là 37,000 VND/cp. Cùng với thực tế rằng P/B của cổ phiếu đang ở ngưỡng 2.16, tương đối hợp lý so với các cổ phiếu cùng ngành, chúng tôi khuyến nghị "NẮM GIỮ" cổ phiếu ACB với mức giá mục tiêu dài hạn (kỳ hạn đầu tư 6-18 tháng) là **37,000 VND/cp**, tương ứng kỳ vọng tăng 14.9%.

Khuyến nghị:

Nắm giữ
 (Updated)

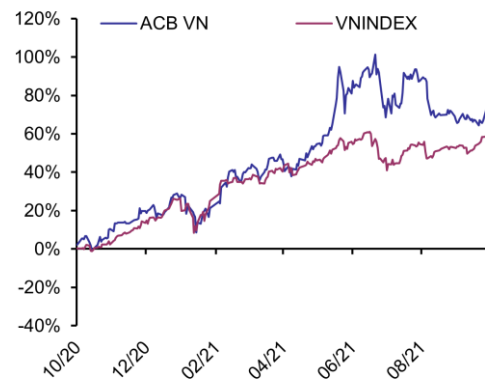
6-18m TP:

VND37,000

Giá cp hiện tại:

VND32,200

Diễn biến giá cp



Thay đổi giá cp	1 M	3 M	1Y
Thay đổi giá %	2.2	-4.2	72.7
SS với VN index	6.2	3.0	123.2
Giá tb (VND)	31,762	33,032	28,182

Nguồn: Bloomberg, Guotai Junan (VN)

12/31	TOI (VND b)	Net Profit (VND b)	EPS (VND)	EPS (Δ%)	BPS (VND)	DPS (VND)	Yield (%)	NIM (%)	CIR (%)	ROE (%)
2019A	16,097	6,010	3,632	-9.18	10.28	-	-	3.65	-51.61	24.64
2020A	18,161	7,683	3,511	-3.33	13.12	-	-	3.78	-41.98	24.31
2021F	22,194	9,266	3,429	-2.32	13.55	-	-	3.96	-33	25.72
2022F	23,977	11,019	4,078	18.92	15.83	-	-	3.88	-37	27.77
2023F	27,208	12,964	4,798	17.65	18.63	-	-	3.82	-37	27.85

SL cp lưu hành (triệu)	2,701.95	Cổ đông lớn (%)	Dragon Capital	6.92
Vốn hóa TT. (VND b)	87,002.73	Free float (%)		84.5
Giá trung bình KL 3 tháng ('000)	7,581.06	LDR (%)		80.2
Giá cao/thấp nhất 52w (VND)	38200 / 18560	CAR (%)		11.2

Nguồn: the Company, Guotai Junan (VN).

CẬP NHẬT HOẠT ĐỘNG KINH DOANH 9 THÁNG ĐẦU NĂM 2021

Kết quả kinh doanh quý 3 bị ảnh hưởng nặng do giãn cách xã hội trong đợt dịch lần 4

Tăng trưởng tín dụng trong 9 tháng đầu năm của ngân hàng đạt 7.5%ytd, giảm mạnh so với mức 9.5%ytd đạt được tại thời điểm cuối quý 2. Giãn cách xã hội khiến cho hoạt động giải ngân của ngân hàng gặp nhiều khó khăn. Đồng thời, hoạt động kinh doanh bảo hiểm cũng bị ảnh hưởng nặng nề khiến cho nguồn thu phí của ngân hàng giảm trong quý 3. Cộng hưởng với áp lực tăng trích lập dự phòng rủi ro tín dụng, lợi nhuận trước thuế của ngân hàng trong quý 3 chỉ đạt trên 2,500 tỷ, tương đương cùng kỳ năm 2020 và giảm mạnh so với 2 quý đầu năm. Tuy nhiên, nền lợi nhuận cao quý 1 và quý 2 giúp cho lợi nhuận lũy kế 9 tháng của ngân hàng vẫn tăng trưởng 40%yoy, đạt 8,900 tỷ đồng.

Dư nợ tái cơ cấu tăng mạnh

Dư nợ tái cơ cấu của ngân hàng tăng mạnh từ gần 9,000 lên hơn 13,000 tỷ tại thời điểm cuối quý 3 do tập khách hàng mục tiêu của ngân hàng bị ảnh hưởng mạnh. Tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng cũng tăng lên 0.8%. Đối phó với rủi ro tài sản, ACB đã trích lập thêm 2,069 tỷ đồng dự phòng, tương ứng 100% tổng dự phòng cần trích lập trong 3 năm theo TT14 cho toàn bộ quy mô dư nợ tái cơ cấu này. Tổng dự phòng 9 tháng đầu năm của ngân hàng đã đạt 2,795 tỷ đồng, gấp 3 lần trích lập cho cả năm 2020.

Tích cực hỗ trợ khách hàng bị ảnh hưởng bởi Covid

ACB cam kết giảm thu lãi hơn 700 tỷ đồng để hỗ trợ khách hàng cho cả năm 2021. Theo đó, ngân hàng đã giảm lãi 200 tỷ đồng trong quý 3 và dự kiến giảm 500 tỷ đồng còn lại trong phần còn lại của năm 2021.

TRIỂN VỌNG KINH DOANH

Mô hình kinh doanh tập trung bán lẻ giúp phân tán rủi ro

ACB nổi tiếng với mô hình kinh doanh thận trọng với dư nợ cho vay nhóm khách hàng cá nhân và SME chiếm 93% tổng dư nợ, tỷ lệ nợ xấu duy trì ở mức thấp, dưới 1% từ năm 2016, Tập khách hàng lâu năm, trung thành cũng tạo lợi thế đáng kể cho ngân hàng khi huy động từ cá nhân chiếm hơn 80% tổng huy động của ngân hàng.

NIM hưởng lợi ngắn hạn và đã đạt đỉnh nhờ điều chỉnh lãi suất huy động theo xu hướng chung toàn ngành

Độ trễ giảm lãi suất cho vay so với giảm lãi suất huy động khiến cho NIM của hầu hết các ngân hàng, bao gồm ACB đã đạt đỉnh. NIM quý 3 của ngân hàng đạt 4.1%, tương đương quý 2 và tăng mạnh so với nền cũ 2020 và các năm về trước.

Tuy nhiên, NIM giảm nhưng sẽ không trở về mức nền cũ do ACB vẫn đang hưởng lợi từ tỷ lệ CASA dần cải thiện và đáng chú ý là khoản huy động trái phiếu 20,000 tỷ lãi suất thấp với kỳ hạn 3-4 năm vẫn tạo chi phí vốn rẻ đáng kể cho ngân hàng. Ngoài ra, thế mạnh trong hoạt động đầu tư trái phiếu giúp duy trì cấu phần thu nhập lãi cao, ổn định. ACB là một trong những ngân hàng năng động nhất trong mảng kinh doanh trái phiếu chính phủ với quy mô top 4 ngành (sau nhóm SOBs), chiếm 13%TTS.

Bên cạnh đó, đẩy mạnh thu nhập ngoài lãi sẽ bù đắp cho sự sụt giảm thu nhập lãi thuần khi chênh lệch lãi suất cho vay và huy động được cân bằng.

Đối với tăng trưởng tín dụng, ACB mục tiêu đạt tốc độ tăng trưởng tín dụng 13.5% trong năm 2021, tương ứng mức trần tăng trưởng được cấp.

Động lực trong quý 4 tập trung vào nhóm doanh nghiệp sản xuất/ thương mại trong nước, ngành hàng tiêu dùng phục vụ tốt. Bên cạnh đó, ngân hàng cũng rất kỳ vọng về các gói cho vay lãi suất ưu đãi mới sẽ giúp thu hút được tập khách hàng mới giúp tăng thị phần và thu nhập trong dài hạn. Cuối tháng 9/2021, ACB tung gói tín dụng quy mô 10,000 tỷ đồng với lãi suất ưu đãi 5%/năm. Lãi suất cho vay ưu đãi với doanh nghiệp là từ 5%/năm và với hộ kinh doanh là từ 6%/năm. Đặc biệt, trong 15 ngày đầu tiên của tháng 10, hộ kinh doanh giải ngân sẽ được giảm thêm 0.2%/năm. Từ 1/10, ACB miễn giảm 100% phí dịch vụ tài chính gồm phí chuyển khoản và phí chi lương cho khách hàng doanh nghiệp khi giao dịch trực tuyến qua các kênh online.

Chúng tôi cho rằng hoạt động kinh doanh ngoài lãi sẽ là động lực tích cực nhất đóng góp vào tăng trưởng thu nhập của ngân hàng trong dài hạn. Triển vọng từ hoạt động bảo hiểm, phí và kinh doanh trái phiếu chính phủ vẫn còn rất sáng.

Tỷ lệ thu nhập ngoài lãi/thu nhập từ lãi (đã điều chỉnh thu nhập bất thường từ thu hồi và xử lý nợ xấu giai đoạn 2017-2019) tăng từ 5.23% năm 2016 lên 22.5% năm 2020 và 23.24% trong 1H2021. Mặc dù, so sánh với các ngân hàng năng động top đầu như TCB với tỷ lệ trên 50%, ACB vẫn còn khoảng cách khá lớn, tuy nhiên, ngân hàng hoàn toàn có khả năng thu hẹp khoảng cách, đặc biệt nhờ động lực từ mảng kinh doanh bảo hiểm và thanh toán.

Xét riêng, thu nhập dịch vụ của ngân hàng đang tăng trưởng rất ấn tượng sau khi ký bancas với Sunlife trong năm 2020. Tỷ lệ thu nhập dịch vụ/TOI cải thiện lên 12.7% tổng thu nhập hoạt động trong 1H2021. Đáng chú ý, trong quý 3/2021, ACB đã thực hiện phân loại lại thu nhập từ phí cho khoản thu phí từ mảng thẻ tín dụng. Do vậy, thu nhập từ phí trong năm 2020 và 2021 bị điều chỉnh giảm do phân loại lại. Mặc dù vậy, thu nhập phí thuần trong 9 tháng đầu năm của ngân hàng vẫn đạt gần 1,900 tỷ đồng, **tăng 55%yoy (sau khi điều chỉnh cho cả 9 tháng 2020), đồng thời cũng vượt kết quả đạt được cho cả năm 2020.**

Quản trị rủi ro vẫn duy trì tốt

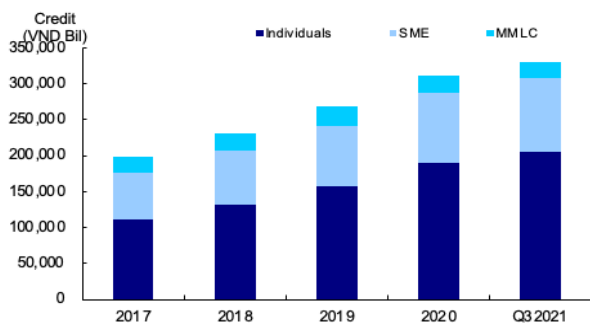
Áp lực trích lập dự phòng không quá lớn khi ngân hàng đã trích lập hết cho phần dư nợ tái cơ cấu hiện tại. Mặc dù dư nợ tái cơ cấu dự kiến sẽ tiếp tục tăng trong quý 4. Quan điểm trích lập dự phòng thận trọng và cách tiếp cận xóa bớt dư nợ tái cơ cấu cũ cũng như NPL cũ giúp giảm bớt áp lực lên chất lượng tài sản. ACB dự kiến trích lập thêm 500 tỷ đồng trong quý 4 để đảm bảo bao phủ toàn bộ nợ xấu của ngân hàng.

Dấu hỏi về số hóa và cạnh tranh thị phần

Mặc dù sở hữu nhiều điểm mạnh về mặt quản trị rủi ro cùng chiến lược tập trung phục vụ nhóm khách hàng, chúng tôi cho rằng ACB đang đi chậm hơn mặt bằng chung về mặt số hóa và các dòng sản phẩm mới. Quy mô khách hàng tăng chậm cùng quy mô giao dịch chỉ tăng 22%, chậm hơn hầu hết các ngân hàng trong khối, đặc biệt nhóm ngân hàng tư nhân.

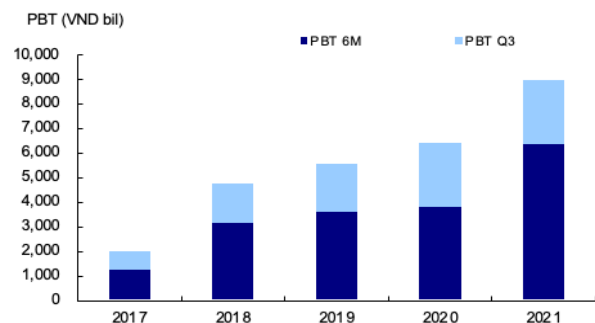
Do vậy, với định hướng đẩy mạnh thu nhập ngoài lãi để bù đắp cho tốc độ tăng trưởng tín dụng chậm hơn các ngân hàng trong ngành, chúng tôi cho rằng ngân hàng cần nỗ lực hơn nữa trong cuộc đua số hóa nếu không muốn đánh mất thị phần vào tay đối thủ.

Figure-1: Cơ cấu cho vay theo nhóm KH



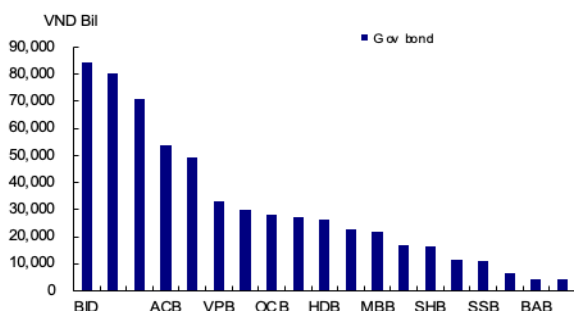
Source: ACB, Guotai Junan (VN).

Figure-2: PBT



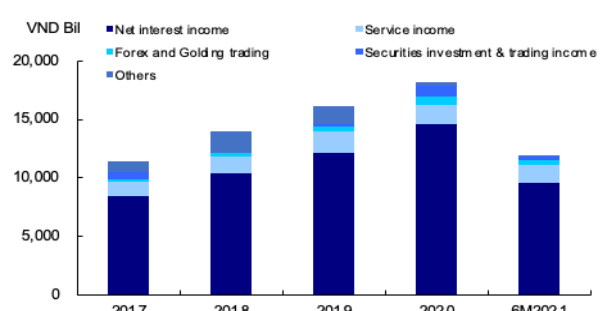
Source: ACB, Guotai Junan (VN).

Figure-3: Quy mô TPCP Q2/2021



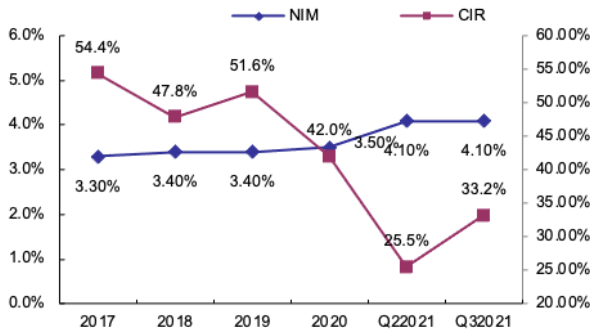
Source: ACB, Guotai Junan (VN).

Figure-4: Cơ cấu thu nhập



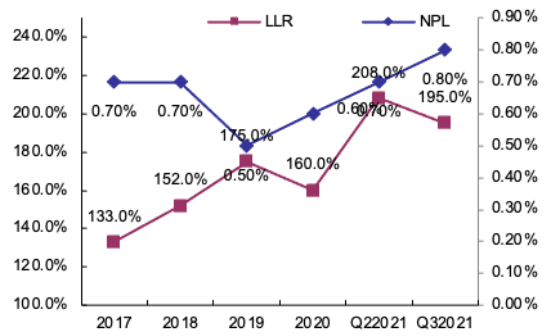
Source: ACB, Guotai Junan (VN).

Figure-5: Hiệu quả hoạt động



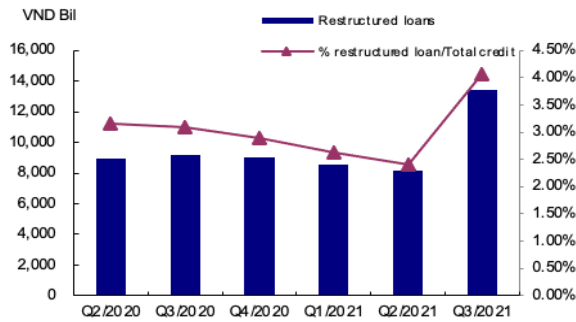
Source: ACB, Guotai Junan (VN).

Figure-6: Chất lượng tài sản



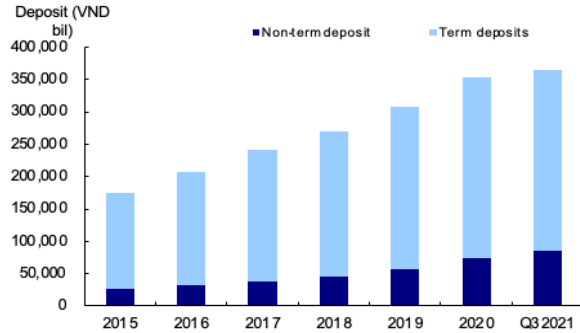
Source: ACB, Guotai Junan (VN).

Figure-7: Dự nợ tái cơ cấu



Source: ACB, Guotai Junan (VN).

Figure-8: Cơ cấu huy động



Source: ACB, Guotai Junan (VN).

ĐỊNH GIÁ

Sử dụng mô hình Residual Income, giả định lợi suất phi rủi ro 3.79% (nguồn: Damodaran, lợi suất TPCP kỳ hạn 10 năm của VN), cost of capital 14.79%.

Unit: VND Bil	2020A	2021F	2022F	2023F
VCSH đầu kỳ	27,765	35,448	36,609	42,765
LN thuần	7,683	9,266	11,019	12,964
Thu nhập thặng dư		8,106	4,863	5,404
Tổng giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư				63,371
shares cp lưu hành (triệu)				2,702
Giá mục tiêu 12 tháng				37,000
Giá cp hiện tại				32,200
Tỷ suất sinh lời kỳ vọng				14.9%

KHUYẾN NGHỊ

Dịch Covid đang dần lắng xuống và tình hình tích cực tại khu vực phía Nam cũng như trên cả nước, chúng tôi kỳ vọng ngân hàng có thể đẩy nhanh tốc độ tăng trưởng tín dụng trong quý 4, qua đó nâng tổng tăng trưởng tín dụng cho cả năm 2021 lên 13.3%. Cập nhật thêm áp lực trích lập dự phòng cùng gói hỗ trợ giảm lãi, ngân hàng sẽ đạt PBT 11,600 tỷ đồng, tương ứng tăng 21%yoy.

Với giả định ACB tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng tín dụng ổn định 13%-14%/năm, NIM trung bình 3.7% và CIR 37% giai đoạn 2021-2023, chúng tôi xác định mức giá mục tiêu cho cổ phiếu ACB là 37,000VND/cp. Cùng với thực tế rằng P/B của cổ phiếu đang ở ngưỡng 2.16, tương đối hợp lý so với các cổ phiếu cùng ngành, chúng tôi khuyến nghị **“NĂM GIỮ”** cổ phiếu ACB với mức giá mục tiêu dài hạn (kỳ hạn đầu tư 6-18 tháng) là **37,000VND/cp**, tương ứng với tỷ suất sinh lời kỳ vọng 14.9%.

Financial Statements and Ratios

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN					BC Kết quả kinh doanh				
Year end Dec (VND ' bil)	2018	2019	2020	2021F	Year end Dec (VND ' bil)	2018	2019	2020	2021F
TÀI SẢN					Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	24,015	28,318	31,856	35,301
Tiền mặt và vàng	6,129	6,438	6,968	8,176	Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(13,652)	(16,205)	(17,274)	(17,842)
Cho vay khách hàng	227,983	266,165	308,529	349,641	Thu nhập lãi thuần	10,363	12,112	14,582	17,458
Chứng khoán đầu tư	53,380	55,956	63,399	72,510	TỔNG THU NHẬP HOẠT ĐỘNG	14,033	16,097	18,161	22,194
Tài sản cố định	3,233	3,770	3,783	3,070	TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG	(6,712)	(8,308)	(7,624)	(7,324)
Bất động sản đầu tư	593	1,049	1,066	-	LN thuần từ HĐKD trước chi phí dự phòng RRTD	7,321	7,790	10,537	14,870
Tài sản cố khác	7,573	6,891	6,893	7,811	Chi phí dự phòng RRTD	(932)	(274)	(941)	(3,288)
TỔNG TÀI SẢN	329,679	384,202	445,247	498,162	Tổng LN trước thuế	6,389	7,516	9,596	11,583
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ	308,315	355,749	409,082	461,553	Lợi nhuận sau thuế	5,137	6,010	7,683	9,266
Các khoản nợ Chính phủ và NHNN	3,074	-	-	-	Lợi ích của cổ đông thiểu số và cổ tức ưu đãi	-	-	-	-
Tiền gửi và vay các TCTD khác	20,718	19,249	23,875	27,053	LNST cổ đông của Ngân hàng	5,137	6,010	7,683	9,266
Tiền gửi của khách hàng	269,999	308,129	353,196	400,212	Lãi cơ bản trên cổ phiếu	3,999	3,632	3,511	3,429
Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư, cho vay TCTC chịu rủi ro	160	156	117	132					
Phát hành giấy tờ có giá	8,291	20,831	22,050	23,000	Chi số tài chính				
Các khoản nợ khác	6,035	7,384	9,844	11,155		2018	2019	2020	2021F
TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU	21,018	27,765	35,448	36,609	NIM (Net Interest Margin)	3.65%	3.78%	3.96%	3.88%
Vốn và các quỹ	21,018	27,765	35,448	36,609	Output average interest rate	8.53%	8.25%	8.00%	8.10%
Lợi nhuận chưa phân phối/Lũ lũy kế	5,105	6,370	7,819	7,586	Input average interest rate	-4.98%	-4.62%	-4.20%	-4.40%
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-	Earnings Spread	3.55%	3.63%	3.80%	3.70%
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ VÀ VỐN CHỦ SỞ HỮU	329,333	383,514	444,530	498,162	Interest expense/Interest income	-57.23%	-54.22%	-50.54%	-52.09%
					Net Servicing Fee Margin (NSFM)	0.57%	0.44%	0.60%	0.52%
					Servicing fee expense/Servicing fee income	-29.99%	-39.55%	-39.55%	-39.55%
					NNIM (Net Non-Interest Margin)	1.20%	0.93%	1.07%	0.89%
					EBT to Interest Income ratio	26.54%	30.12%	32.81%	33.83%
					CIR (Cost-to-Income) ratio	-51.61%	-41.98%	-33.00%	-37.00%
					Asset Management				
					LDR (Loan-to-Deposit) ratio Market 1	87.20%	88.19%	88.19%	88.19%
					LDR (Loan-to-Deposit) ratio Market 2	104.75%	126.53%	139.50%	132.65%
					ROA	1.68%	1.85%	1.96%	2.07%
					ROE	24.64%	24.31%	25.72%	27.77%

Source: the Company, Guotai Junan (VN).

XẾP HẠNG CỔ PHIẾU

Chỉ số tham chiếu: **VN - Index.**

Kỳ hạn đầu tư: **6 đến 18 tháng**

Khuyến nghị	Định nghĩa
Mua	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng $\geq 15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Tích lũy	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
Giảm tỷ trọng	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% to -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
Bán	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

XẾP HẠNG NGÀNH

Chỉ số tham chiếu: **VN - Index**

Kỳ hạn đầu tư: **6 đến 18 tháng**

Xếp loại	Định nghĩa
Vượt trội	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
Kém hiệu quả	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của người viết về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Guotai Junan Securities (Vietnam) không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này. Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu tổng thể của công ty, bao gồm doanh thu từ/trong số các đơn vị kinh doanh khác. Guotai Junan (Vietnam) và cán bộ, giám đốc, nhân viên có thể có mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong tài liệu này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Báo cáo này đã được chuẩn bị trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Guotai Junan (Vietnam) không tuyên bố hay bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư tổ chức và khách hàng cá nhân của Guotai Junan (Vietnam) tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng cho quốc gia nơi báo cáo này được phân phối không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện ủy quyền của Guotai Junan (Vietnam). Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.

GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH & INVESTMENT STRATEGY

Thành viên	Vị trí	Phụ trách	Email	Ext.
Võ Thế Vinh	Trưởng phòng	Phân tích & Chiến lược Đầu tư	vinhvt@gtjas.com.vn	704
Đỗ Trung Nguyên	Phó phòng	Chiến lược đầu tư	nguyendt@gtjas.com.vn	703
Trần Thị Hồng Nhung	Chuyên viên Phân tích Doanh nghiệp	Ngành Ngân hàng	nhungtth@gtjas.com.vn	706
Đinh Quang Đạt	Chuyên viên Cao cấp Phân tích Doanh nghiệp	Ngành Tiêu dùng	datdq@gtjas.com.vn	
Phí Công Linh	Chuyên viên Cao cấp Phân tích Doanh nghiệp	Ngành Bất Động sản	linhpc@gtjas.com.vn	709



LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP.HCM
Điện thoại tư vấn: (024) 35.730.073	R9-10, 1 st Floor, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội	4 th Floor, No. 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM
Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999	Tel: (024) 35.730.073	Tel: (028) 38.239.966
Email: ivs@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696