

16/09/2021

Chuyên viên phân tích Tài chính & Công nghệ
Nguyễn Anh Tùng
tungna@kbsec.com.vn

TCB dẫn đầu khối ngân hàng TMCP về tăng trưởng lợi nhuận và chất lượng tài sản

2Q2021, TCB tiếp tục duy trì KQKD tăng trưởng ấn tượng với lợi nhuận sau thuế đạt 4,807 tỷ VND (+7.4% QoQ, +66.4% YoY). Dư nợ tín dụng ghi nhận mức tăng trưởng cao trong 2Q2021 (+6.0% QoQ, +35.0% YoY). TCB tiếp tục duy trì vị thế dẫn đầu khối NHTMCP với lợi nhuận tăng trưởng cao và chất lượng tài sản tốt.

NIM 2Q2021 đạt 5.80%, giảm 4 bps QoQ

NIM 2Q2021 duy trì ở mức cao, đạt 5.80% (-4bps QoQ, +130 bps YoY) nhờ lãi suất đầu ra duy trì ở mức cao khi phân khúc cho vay khách hàng chính của TCB là nhóm cho vay bất động sản không chịu nhiều ảnh hưởng bởi dịch tính đến thời điểm hiện tại.

Tỷ lệ nợ xấu 2Q2021 đạt 0.36%, tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt 258.9%

Tỷ lệ nợ xấu 2Q2021 không có nhiều thay đổi so với quý trước, đạt 0.36%, giảm 2bps QoQ, thấp nhất hệ thống ngân hàng. Trong kì, TCB thực hiện trích lập 598 tỷ VND (-9.0% YoY), qua đó tăng tỷ lệ bao phủ nợ xấu lên 258.9%, cao thứ 2 toàn ngành sau VCB.

Kế hoạch giảm lãi suất sẽ không ảnh hưởng quá nhiều đến TCB

TCB công bố kế hoạch giảm lãi vay hỗ trợ khách hàng do ảnh hưởng của dịch Covid-19 tối đa lên tới 1.5%. Lãi suất bình quân của TCB không bị ảnh hưởng quá nhiều do tệp khách hàng chính không chịu nhiều ảnh hưởng từ dịch Covid-19 tính đến thời điểm hiện tại.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 63,700 VND/cp

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu TCB. Giá mục tiêu là 63,700 VND/cp, cao hơn 31.6% so với giá tại ngày 15/09/2021.

Mua

Giá mục tiêu VND 63,700

Tăng/Giảm	31.6%
Giá hiện tại (09/09/2021)	VND 48,400
Giá mục tiêu thị trường	VND 61,900
Vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	172,291

Dự phóng KQKD & định giá

Cuối năm tài chính	2019A	2020A	2021F	2022F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	14,258	18,751	25,282	28,891
LN thuần trước CF DPRRTD (tỷ VND)	13,756	18,411	24,723	28,060
LNST ngân hàng mẹ (tỷ VND)	10,075	12,325	16,534	20,041
EPS (VND)	2,878	3,516	4,717	5,718
Tăng trưởng EPS (%)	19%	22%	34%	21%
PER (x)	15.0	12.3	9.2	7.6
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	17,734	21,289	25,206	30,124
PBR (x)	2.44	2.03	1.72	1.44
ROE (%)	18.0%	18.4%	20.4%	20.8%

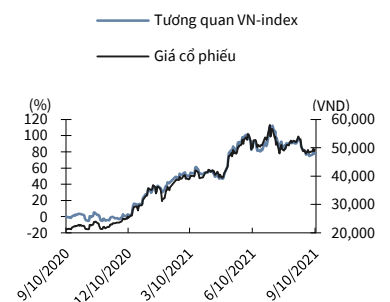
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	84.54%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	1,061/45.7
Sở hữu nước ngoài (%)	22.49%
Cơ cấu cổ đông	MSN (14.96%)

Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
TCB	-5	-2	18	130
VNIndex	-5	0	5	78



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Hoạt động kinh doanh

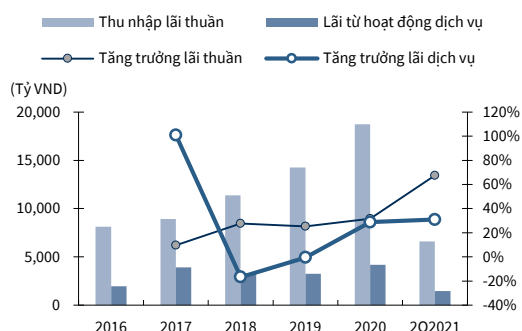
2Q2021, LNST đạt 4,807 tỷ VND, tăng 66.4% YoY

2Q2021, TCB tiếp tục duy trì KQKD tăng trưởng ấn tượng với thu nhập lãi thuần đạt 6,588 tỷ VND (+7.6% QoQ, +67.4% YoY); thu nhập ngoài lãi đạt 2,618 tỷ VND (-6.8% QoQ, +33.6% YoY) giúp TOI đạt 9,206 tỷ VND, tăng 3.1% QoQ và 56.2% YoY. CIR tiếp tục được cải thiện, đạt 28.1% (-56bps QoQ) trong khi đó tỷ lệ trích lập/LN thuần trước trích lập ở mức thấp là 9.0% giúp lợi nhuận sau thuế đạt 4,807 tỷ VND (+7.4% QoQ, +66.4% YoY). Dư nợ tín dụng ghi nhận mức tăng trưởng cao trong 2Q2021 (+6.0% QoQ, +35.0% YoY).

NIM 2Q2021 đạt 5.80%, giảm 4 bps QoQ

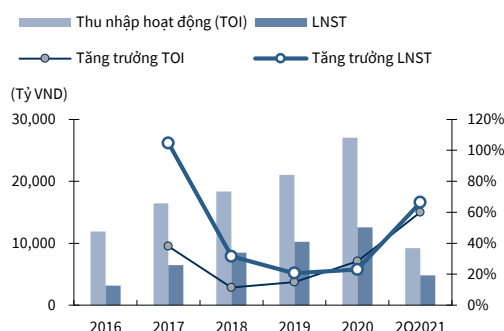
NIM 2Q2021 duy trì ở mức cao, đạt 5.80% (-4bps QoQ, +130 bps YoY) nhờ lãi suất đầu ra duy trì ở mức cao khi phân khúc cho vay khách hàng chính của TCB là nhóm cho vay bất động sản không chịu nhiều ảnh hưởng bởi dịch tính đến thời điểm hiện tại; Trong khi đó chi phí đầu vào giảm mạnh theo xu hướng chung của hệ thống ngân hàng là nguyên nhân chính giúp NIM được cải thiện so với năm ngoái.

Biểu đồ 1. Tăng trưởng thu nhập lãi thuần và lãi từ hoạt động dịch vụ 2016-2Q2021 (YoY)



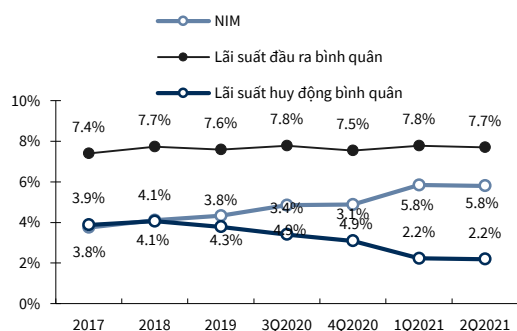
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Tăng trưởng thu nhập hoạt động và LNST 2016-2Q2021 (YoY)



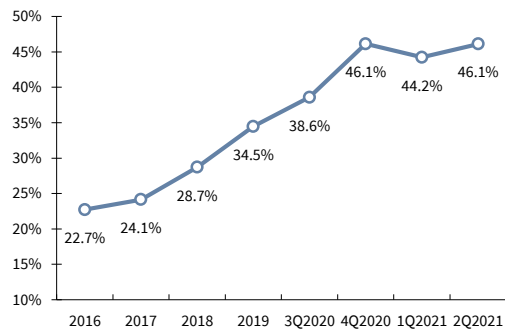
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 3. Biến động lãi suất – NIM giai đoạn 2017-2Q2021



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 4. Tỷ lệ CASA của TCB giai đoạn 2016 – 2Q2021

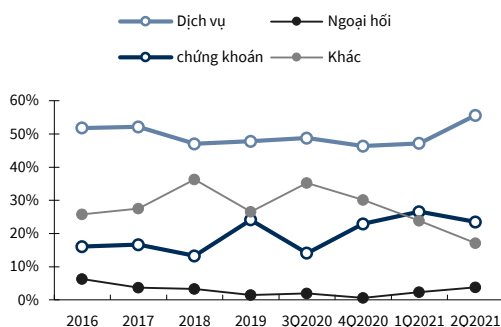


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

NOII 2Q2021 đạt 2,618 tỷ VND, tăng 33.6% YoY

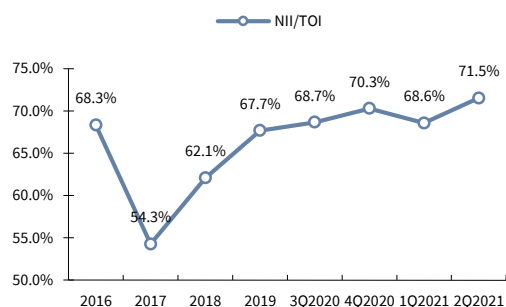
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ tăng 16.2% YoY trong đó động lực đến từ lãi hoạt động dịch vụ thanh toán tăng 83% YoY và Bancassurance tăng 17% YoY; lãi từ hoạt động FX đạt 100 tỷ VND so với cùng kì âm 30 tỷ VND; lãi từ hoạt động đầu tư – kinh doanh chứng khoán đạt 616.4 tỷ VND tăng 88% YoY giúp NOII đạt 2,618 tỷ VND, tăng 33.6% YoY. NII/TOI đạt 71.5%, tăng 290 bps QoQ.

Biểu đồ 5. Cơ cấu thu nhập ngoài lãi 2016-2Q2021



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

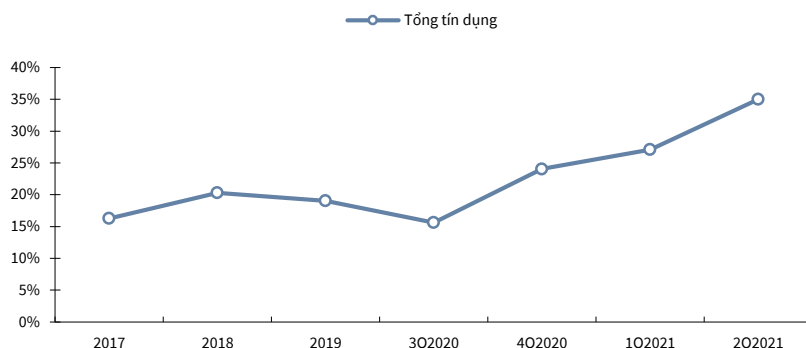
Biểu đồ 6. Tỷ lệ thu nhập lãi thuần/thu nhập hoạt động 2016-2Q2021



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Tăng trưởng tín dụng của TCB tiếp tục đạt đỉnh trong 2Q2021 với dư nợ tín dụng đạt 365.2 nghìn tỷ VND, tăng 35.0% YoY, tăng 6.0% QoQ.

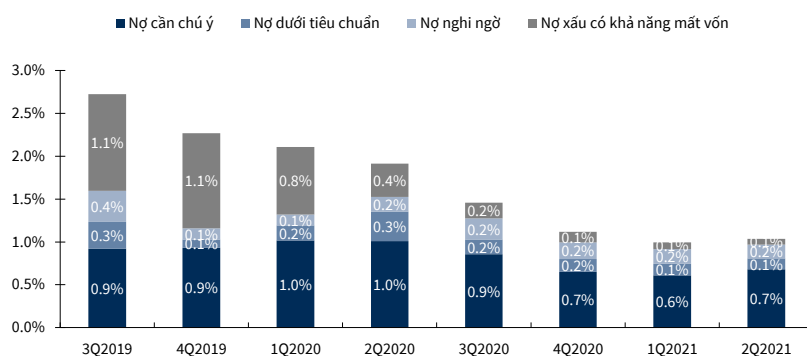
Biểu đồ 7. Tăng trưởng tín dụng 2017-2021 (YoY)



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Tỷ lệ nợ xấu đạt 0.36% giảm 13 bps QoQ. Dư nợ tái cơ cấu tương đương 0.8% tổng dư nợ

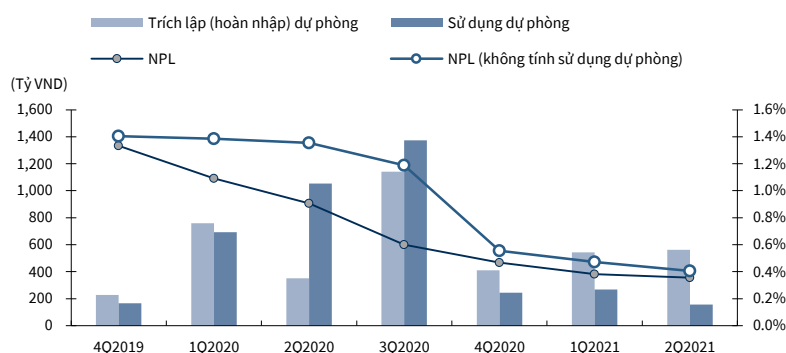
Tỷ lệ nợ xấu 2Q2021 không có nhiều thay đổi so với quý trước, đạt 0.36%, giảm 2bps QoQ, thấp nhất hệ thống ngân hàng. Trong kì, TCB thực hiện trích lập 598 tỷ VND (-9.0% YoY), qua đó tăng tỷ lệ bao phủ nợ xấu lên 258.9%, cao thứ 2 toàn ngành sau VCB. Tính đến hết 2Q2021, dư nợ tái cơ cấu theo thông tư 03/2021 của TCB đạt 2,700 tỷ VND, giảm 59.7% QoQ, tương đương 0.8% tổng dư nợ. TCB dự kiến con số này sẽ gấp đôi trong giai đoạn tới do ảnh hưởng của làn sóng dịch covid thứ 4 tại Việt Nam, tương đương khoảng 1.6% tổng dư nợ.

Biểu đồ 10. Cơ cấu nợ xấu & nợ cần chú ý của TCB giai đoạn 2019-2Q2021

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 11. NPL - trích lập dự phòng 2Q2019 - 1Q2021

Chất lượng tài sản của TCB đang ở mức rất tốt với tỷ lệ NPL thấp trong khi không cần sử dụng nhiều nguồn dự phòng để xử lý nợ xấu

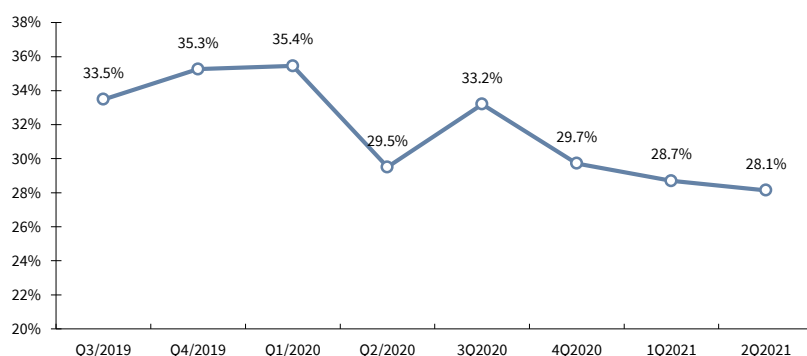


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 12. Tỷ lệ CIR của TCB giai đoạn 2016-2Q2021

CIR 2Q2021 đạt 28.1%, giảm 140bps YoY giúp lợi nhuận thuần trước dự phòng tăng 63.1% YoY

Nhiều khả năng CIR sẽ tăng trong 2H2021 tuy nhiên vẫn duy trì mức thấp so với năm 2020



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Kế hoạch giảm lãi vay hỗ trợ nền kinh tế sẽ không ảnh hưởng quá lớn đến lãi suất đầu ra của TCB

TCB công bố kế hoạch giảm lãi vay hỗ trợ khách hàng do ảnh hưởng của dịch Covid-19 như sau: (1) Giảm lãi đến 1.5% cho các khách hàng doanh nghiệp, các hộ kinh doanh gia đình thuộc ngành nghề chịu ảnh hưởng của dịch Covid-19 như du lịch, khách sạn, vận tải, hàng không và các khách hàng cá nhân vay không thể chấp và có thu nhập bị ảnh hưởng bởi dịch; (2) Giảm đến 1% cho các khoản vay mới tất cả các nhóm khách hàng doanh nghiệp cùng với các khách hàng cá nhân và hộ gia đình chịu ảnh hưởng bởi dịch.

Theo quan điểm của KBSV, lãi suất bình quân đầu ra của TCB sẽ không bị ảnh hưởng lớn vì: (1) Đối với khối doanh nghiệp, tỷ trọng dư nợ của nhóm các ngành chịu ảnh hưởng của TCB là rất thấp như ngành du lịch chỉ chiếm khoảng 1%, ngành thực phẩm & bán lẻ & vận tải chiếm khoảng 15% tổng dư nợ khối doanh nghiệp; (2) Đối với khối ngân hàng bán lẻ, tính đến 2Q2021 khoảng 83% dư nợ là cho vay mua nhà và ô tô có tài sản đảm bảo, không thuộc đối tượng giảm lãi suất.

Dự phóng kết quả kinh doanh

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2021

Chúng tôi đưa ra dự phóng cho TCB trong năm 2021 như sau:

- Dự phóng tăng trưởng tín dụng đạt 18.9% YoY trong năm 2021.
- Chúng tôi ước tính NIM 2021 tăng 70 bps YoY, đạt 5.58%, thấp hơn so với 1H2021 phản ánh kế hoạch giảm lãi suất đầu ra hỗ trợ nền kinh tế.
- Dự phóng NPL đạt 0.62%, tăng 15 bps YoY và tăng 26 bps so với 2Q2021 phản ánh các tác động tiêu cực của dịch Covid-19 đến chất lượng tài sản.
- Chi phí trích lập dự phòng dự kiến đạt 3,952 tỷ VND, tăng 51.4% YoY để tăng bộ đệm dự phòng cho các tác động tiêu cực của dịch bệnh.
- Chúng tôi dự báo LNTT năm 2021 đạt 20,771 tỷ VND, tăng 31.5% YoY và vượt 4.9% so với kế hoạch đề ra cho năm 2021.
- Chúng tôi dự báo LNTT năm 2022 đạt 25,177 tỷ VND, tăng 21.2% YoY với động lực từ nhu cầu tín dụng đẩy mạnh để hồi phục kinh tế.

Bảng 12. Dự phóng KQKD 2021 -2022

	2020	2021F	2022F	% YoY 2021	%YoY 2022
Thu nhập lãi thuần	18,751	25,332	28,971	35%	14%
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	4,189	5,498	6,092	31%	11%
Tổng thu nhập hoạt động	27,043	35,369	39,602	31%	12%
Chi phí trích lập dự phòng	(2,611)	(3,952)	(2,883)	51%	-27%
Lợi nhuận sau thuế	12,582	16,645	20,187	32.3%	21.3%
NIM	4.88%	5.58%	5.47%	70bps	-11bps
Lãi suất đầu ra bình quân	7.55%	7.70%	7.81%	15bps	11bps
Lãi suất đầu vào bình quân	3.09%	2.57%	2.88%	-52bps	30bps
CIR	31.9%	30.0%	29.0%	-192bps	-100bps
NPL	0.47%	0.62%	0.70%	16bps	8bps
Tổng tài sản	439,603	537,627	607,384	22%	13%
Vốn chủ sở hữu	74,615	88,373	105,655	18%	20%

Nguồn: KBSV

Định giá – Khuyến nghị MUA, giá 63,700 đồng/cổ phiếu

Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp định giá là P/B và Chiết khấu lợi nhuận thặng dư để tìm ra mức giá hợp lý cho cổ phiếu TCB.

(1) Phương pháp định giá P/B

Với vị thế là ngân hàng thương mại cổ phần dẫn đầu, chất lượng tài sản tốt, tệp khách hàng chịu ảnh hưởng ít bởi dịch Covid-19, chúng tôi đưa ra P/B mục tiêu của TCB là 2.5x tương đương mức std+2 của trung bình P/B 3 năm.

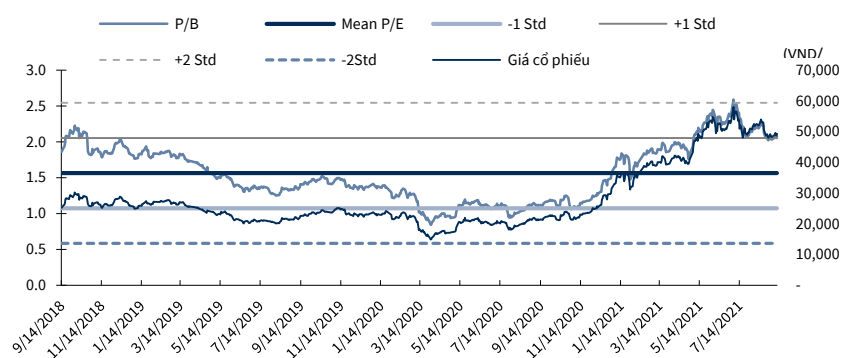
(2) Phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư (Bảng 14)

Bên cạnh đó, chúng tôi kết hợp sử dụng thêm phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư để phản ánh rủi ro hệ thống và kỳ vọng dài hạn.

Giá dự phóng thấp hơn

Kết hợp hai phương pháp định giá trên với tỉ lệ 50-50 để ra được giá hợp lý cuối cùng cho cổ phiếu TCB là 63,700 đồng/cổ phiếu, cao hơn 31.6% so với giá ngày 15/09/2021.

Biểu đồ 13. Diễn biến giá và chỉ số P/B của TCB giai đoạn 2016-2021



Nguồn: Fiinpro KBSV

Bảng 14. Cổ phiếu TCB – Định giá phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Tỷ đồng	2021F	2022F	2023F
Lợi nhuận sau thuế	16,617.19	20,141.66	22,438.68
Lợi nhuận thặng dư	7,409.97	9,184.78	9,404.89
Chi phí vốn (r)	11.30%		
Tăng trưởng (g)	7.0%		
Giá trị cuối cùng	169,740		
Tổng giá trị hiện tại (PV)	225,485		
Giá trị cổ phiếu TCB	64,334		

Nguồn: KBSV

Bảng 15. Tổng hợp các phương pháp định giá – giá mục tiêu

Phương pháp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
P/B	63,015	50%	31,508
Lợi nhuận thặng dư	64,334	50%	32,167
Giá mục tiêu			63,700

Nguồn: KBSV

Ngân hàng TMCP Techcombank (TCB) – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2018A-2022E

Báo cáo Kết quả hoạt động kinh doanh						Bảng cân đối kế toán					
(Tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021F	2022F	(Tỷ đồng)	2018	2019	2020E	2021F	2022F
Thu nhập lãi thuần	11,390	14,258	18,751	25,282	28,891	Cho vay khách hàng	157,554	227,885	275,310	329,356	388,344
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	21,414	25,016	29,002	34,897	41,238	Chứng khoán kinh doanh	7,572	10,042	8,348	8,724	10,294
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(10,024)	(10,758)	(10,251)	(9,614)	(12,347)	Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bắt buộc)	2,606	4,821	3,664	5,669	6,690
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động dịch vụ	3,273	3,253	4,189	5,498	6,092	Tài sản có sinh lời	300,499	358,398	409,963	487,624	550,916
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	1,634	1,807	2,279	2,566	2,566	Tài sản cố định và tài sản khác	20,629	23,715	28,586	38,482	44,898
Tổng thu nhập hoạt động	18,350	21,068	27,043	35,319	39,522	Tổng tài sản	320,989	383,699	439,603	527,627	597,384
Chi phí hoạt động	(5,843)	(7,313)	(8,631)	(10,596)	(11,461)	Tiền gửi của khách hàng	201,415	231,297	277,459	333,030	392,975
LN thuần trước CF DPRRTD	12,507	13,756	18,411	24,723	28,060	Các khoản vay phải sinh, giấy tờ có giá	13,488	17,895	28,167	37,985	43,371
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(1,846)	(917)	(2,611)	(3,952)	(2,883)	Các khoản nợ chịu lãi	257,353	310,458	353,110	394,327	463,855
Thu nhập khác	3,147	4,425	5,460	5,460	5,460	Các khoản nợ khác	11,853	11,169	11,878	44,955	27,948
Chi phí khác	(1,513)	(2,618)	(3,181)	(2,894)	(2,894)	Tổng nợ phải trả	269,206	321,627	364,988	439,282	491,803
Tổng lợi nhuận trước thuế	10,661	12,838	15,800	20,771	25,177	Vốn điều lệ	34,966	35,001	35,049	35,049	35,049
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(2,187)	(2,612)	(3,218)	(4,154)	(5,035)	Thặng dư vốn cổ phần	477	477	477	477	477
LNST	8,474	10,226	12,582	16,617	20,142	Lợi nhuận chưa phân phối	12,403	21,131	31,816	45,546	62,783
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(11)	(151)	(257)	(83)	(101)	Các khoản điều chỉnh vốn	-	-	-	-	-
LNST ngân hàng mẹ	8,463	10,075	12,325	16,534	20,041	Vốn chủ sở hữu	51,783	62,073	74,615	88,345	105,582

Chỉ số tài chính (%)						Định giá (đồng, X, %)					
	2018	2019	2020E	2021F	2022F		2018	2019	2020E	2021F	2022F
Khả năng sinh lời						Chỉ số về giá					
ROE	21.5%	18.0%	18.4%	20.4%	20.8%	EPS cơ bản	2,420	2,878	3,516	4,717	5,718
ROA	2.9%	2.9%	3.1%	3.4%	3.6%	Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	14,809	17,734	21,289	25,206	30,124
ROE trước dự phòng	25.3%	19.3%	21.5%	24.3%	23.2%	Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	14,543	17,045	20,392	24,188	29,113
ROA trước dự phòng	3.4%	3.1%	3.6%	4.1%	4.0%	Chỉ số định giá					
Biên lãi ròng (NIM)	4.1%	4.3%	4.9%	5.6%	5.6%	PER	17.9	15.0	12.3	9.2	7.6
Hiệu quả hoạt động						PBR	2.9	2.4	2.0	1.7	1.4
LDR thuần	79.4%	99.8%	100.0%	100.0%	100.0%	Tỷ lệ cổ tức	0.0%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%
CIR	31.8%	34.7%	31.9%	30.0%	29.0%	ROE	21.5%	18.0%	18.4%	20.4%	20.8%
Tốc độ tăng trưởng						An toàn vốn					
Tăng trưởng tổng tài sản	19.2%	19.5%	14.6%	20.0%	13.2%	Tỷ lệ an toàn vốn (CAR)	10.0%	9.3%	10.0%	>8%	>8%
Tăng trưởng cho vay khách hàng	-0.9%	44.6%	20.8%	19.6%	17.9%	Chất lượng tài sản					
Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD	7.4%	10.0%	33.8%	34.3%	13.5%	NPL (nợ xấu nhóm 3-5)	1.8%	1.3%	0.5%	0.6%	0.7%
Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ	31.3%	19.1%	22.3%	34.2%	21.2%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu nhóm 3-5)	85.1%	94.8%	171.1%	176.8%	168.4%
Tăng trưởng EPS	-56.2%	18.9%	22.2%	34.2%	21.2%	SML (nợ xấu và nợ cã chú ý)	3.4%	2.3%	1.1%	1.7%	1.8%
Tăng trưởng BVPS	-35.9%	19.8%	20.0%	18.4%	19.5%	Độ bao phủ nợ xấu (nợ xấu và nợ cã chú ý)	44.3%	56.1%	71.4%	64.0%	65.5%

Nguồn: Báo cáo công ty & KBSV

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.