Phân tích CTG – MUA

Ngày 23/12/2016

Phòng Phân Tích ACBS
Tel: (+84) (8) 3823 4159 (ext: 303)
www.acbs.com.vn
Bloomberg: ACBS <GO>

Nguyễn Phương Uyên
(+84 8) 3823 4159 - Ext: 303
uyennp@acbs.com.vn

Báo cáo phân tích

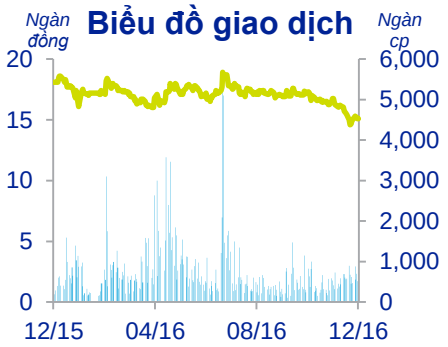
Khuyến nghị	**MUA**
	HSX: CTG
	Ngân hàng
Giá mục tiêu (VND)	**18.300**
Giá hiện tại (VND)	**15.100**
Tỷ lệ tăng giá	+21,2%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	4,6%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	**+25,8%**

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-18,8	-9,9	-11,2	-17,5
Tương đối	-36,5	-7,7	-11,0	-38,5

Nguồn: Bloomberg

Biểu đồ giao dịch



Cơ cấu sở hữu

Nhà nước	64,46%
BTMU	19,73%
IFC	8,03%

Thống kê

	23/12/2016
Mã Bloomberg	**CTGVN**
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	14.550-20.200
SL lưu hành (triệu cp)	3.723
Vốn hóa (tỷ đồng)	56.223
Vốn hóa (triệu USD)	2.467
Room khối ngoại còn lại (%)	0,2
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	7,8
KLGD TB 3 tháng (cp)	505.268
VND/USD	22.790
Index: VNIndex / HNX	660,95/79,22

NGÂN HÀNG TMCP CÔNG THƯƠNG VIỆT NAM (CTG VN)

Vietinbank là ngân hàng dẫn đầu về vốn chủ sở hữu, đạt 61.300 tỷ đồng tính đến cuối quý 3/2016 và tổng tài sản lớn thứ 2, đạt 900.754 tỷ (sau BIDV) trong nhóm các ngân hàng niêm yết.

9T2016, thu nhập lãi thuần của Vietinbank đạt 17.203 tỷ đồng, tăng 18% so với cùng kỳ năm trước. Các hoạt động ngoài lãi cũng ghi nhận kết quả khả quan với thu nhập ngoài lãi đạt 2.963 tỷ đồng, tăng 24% YoY. Mặc dù chi phí dự phòng rủi ro tín dụng của ngân hàng tăng mạnh (+30%) nhưng lợi nhuận ròng của Vietinbank vẫn có mức tăng trưởng khá tốt, đạt 5.182 tỷ đồng, tăng 16% so với cùng kỳ năm trước. Tính đến cuối quý 3/2016, ngân hàng đã hoàn thành 82% kế hoạch lợi nhuận trước thuế.

Tỷ lệ nợ xấu trong 9T đầu năm được kiểm soát ở mức 0,86%, giảm so với mức 0,92% cuối năm 2015, thấp nhất trong nhóm các ngân hàng niêm yết. Tỷ lệ nợ xấu sẽ gia tăng khi Vietinbank nhận sáp nhập ngân hàng TMCP Xăng dầu Petrolimex (PGBank). Tính đến cuối quý 3/2016, tổng nợ xấu của PGBank là 462 tỷ đồng trong đó nợ có khả năng mất vốn là 289 tỷ đồng và trái phiếu VAMC là 2.042 tỷ đồng. Việc nhận sáp nhập với PGBank có thể khiến chi phí trích lập dự phòng của Vietinbank tăng thêm gần 800 tỷ đồng.

Vietinbank luôn nằm trong nhóm các ngân hàng có tỷ lệ lãi cận biên (NIM) cao. NIM của Vietinbank thường cao hơn NIM của 2 ngân hàng TMCP Nhà nước còn lại. Tuy nhiên, NIM của Vietinbank đang trong xu hướng giảm dần.

Năm 2016 chúng tôi dự phóng lợi nhuận trước thuế của Vietinbank đạt 8.043 tỷ (+10%), lợi nhuận ròng đạt 6.416 tỷ đồng(+13%). Từ 2017 trở đi, lợi nhuận trước thuế có tốc độ tăng bình quân 15%/năm. Chúng tôi chưa phản ánh việc sáp nhập PG Bank vào các giả định dự phóng. Khi thương vụ sáp nhập hoàn tất, chúng tôi sẽ cập nhật sau.

Kết hợp phương pháp Thu nhập Thặng dư và phương pháp so sánh P/B, chúng tôi định giá cổ phiếu CTG ở mức 18.300 đồng với giả định năm 2016 tăng trưởng tín dụng đạt 20%, tăng trưởng huy động đạt 29%. Khuyến nghị MUA.

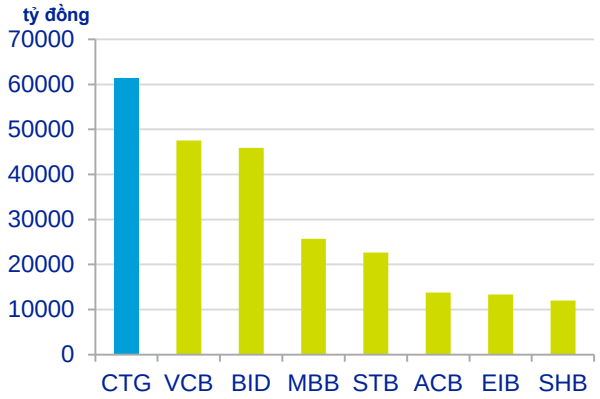
	2013	2014	2015	2016F	2017F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	18.277	17.862	18.839	21.926	24.252
Tăng trưởng (%)	*-1%*	*-2%*	*5%*	*16%*	*11%*
Chi phí dự phòng (tỷ đồng)	4.123	3.923	4.679	5.425	5.770
Tăng trưởng (%)	*36%*	*-5%*	*19%*	*16%*	*6%*
LN ròng (tỷ đồng)	5.792	5.713	5.698	6.416	7.260
Tăng trưởng LN (%)	*69%*	*-1%*	*0%*	*13%*	*13%*
EPS (hiệu chỉnh, VND)	2.043	1.534	1.530	1.697	1.893
Tăng trưởng (%)		*-25%*	*0%*	*11%*	*11%*
NIM (%)	3,61%	3,09%	2,79%	2,79%	2,70%
Nợ xấu (%)	1,00%	1,12%	0,92%	0,86%	0,91%
ROE (%)	17,24%	10,47%	10,28%	12,14%	14,25%
PER (x)	7,4	9,8	9,9	8,9	8,0
PBR (x)	1,04	1,02	1,01	1,16	1,11
Suất sinh lợi cổ tức (%)	11%	7%	7%	0%	5%

Ngân hàng TMCP quy mô lớn

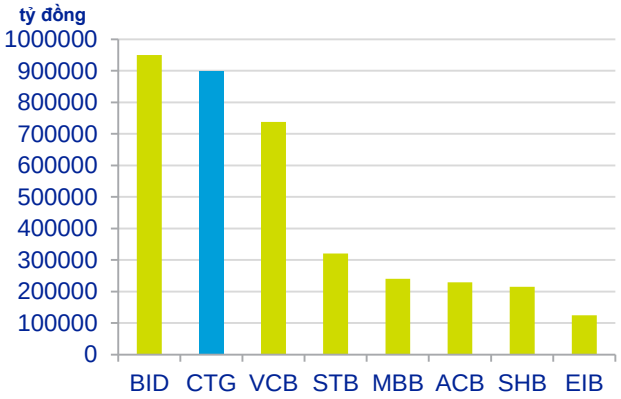
Kể từ khi chuyển đổi hoạt động theo mô hình ngân hàng TMCP năm 2009, Vietinbank đã có sự tăng trưởng mạnh mẽ về quy mô. Cụ thể, vốn điều lệ đã tăng 3,3 lần từ mức 11.252 tỷ đồng lên mức 37.234 tỷ đồng. Tổng tài sản tăng 3,7 lần từ mức 243.785 tỷ đồng lên mức 900.754 tỷ đồng.

Hiện Vietinbank là ngân hàng dẫn đầu về vốn chủ sở hữu, đạt 61.300 tỷ đồng tính đến cuối quý 3/2016 và tổng tài sản lớn thứ 2, đạt 900.754 tỷ (sau BIDV) trong nhóm các ngân hàng niêm yết.

Hình 1. Vốn chủ sở hữu các ngân hàng tính đến 30/09/2016



Hình 2. Tổng tài sản các ngân hàng tính đến 30/09/2016



Về cơ cấu cổ đông, hiện nhà nước sở hữu 64,46% vốn cổ phần của ngân hàng, ngoài ra còn 2 cổ đông lớn khác là The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ (19,73%) và Quỹ đầu tư cấp vốn IFC L.P (8,03%).

Mạng lưới hoạt động rộng với 155 chi nhánh trong nước và 2 chi nhánh tại nước ngoài.

Kết quả kinh doanh 9T2016 khả quan

9T2016, thu nhập lãi thuần của Vietinbank đạt 17.203 tỷ đồng, tăng 18% so với cùng kỳ năm trước. Các hoạt động ngoài lãi cũng ghi nhận kết quả khả quan với thu nhập ngoài lãi đạt 2.963 tỷ đồng, tăng 24% YoY. Mặc dù chi phí dự phòng rủi ro tín dụng của ngân hàng tăng mạnh (+30%) nhưng lợi nhuận ròng của Vietinbank vẫn có mức tăng trưởng khá tốt, đạt 5.182 tỷ đồng, tăng 16% so với cùng kỳ năm trước. Tính đến cuối quý 3/2016, ngân hàng đã hoàn thành 82% kế hoạch lợi nhuận trước thuế.

Chúng tôi cho rằng nhiều khả năng Vietinbank sẽ hoàn thành kế hoạch 7.900 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế năm 2016, đánh dấu mức tăng trưởng trở lại của lợi nhuận sau thời gian dài liên tục giảm.

Khó đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng do LDR ở mức cao

Tính đến cuối quý 3/2016, dư nợ cho vay khách hàng của Vietinbank đạt 625 nghìn tỷ đồng, tăng 16% so với cuối năm 2015, cao hơn mức tăng trưởng chung của toàn ngành (11,64%) trong khi tiền gửi khách hàng tăng 27%, đạt 625 nghìn tỷ đồng.

Tỷ lệ dư nợ cho vay so với tổng tiền gửi (LDR) của Vietinbank hiện ở mức 105%, cao hơn nhiều so với mức 90% theo quy định của NHNN. Do đó ngân hàng sẽ phải duy trì tốc độ tăng trưởng tín dụng thấp hơn so với tăng trưởng huy động để đảm bảo tỷ lệ LDR theo quy định của NHNN. Qua đó có thể làm chậm tốc độ tăng trưởng thu nhập lãi thuần của Vietinbank trong những năm tiếp theo.

Thương vụ sáp nhập PG Bank tiếp tục trì hoãn

Tại Đại hội cổ đông thường niên 2015, Vietinbank đã thông qua việc nhận sáp nhập Ngân hàng TMCP Xăng Dầu Petrolimex (PG Bank). Tuy nhiên đến nay, sau nhiều lần trì hoãn thì thương vụ này vẫn chưa hoàn thành. Lý do của việc trì hoãn là do có sự thay đổi của pháp luật trong lĩnh vực sáp nhập ngân hàng nên Đề án sáp nhập cần được hai ngân hàng cập nhật, sửa đổi phù hợp với quy định mới (Thông tư 36).

Tại Đại hội cổ đông thường niên 2016, Đề án sáp nhập, Hợp đồng sáp nhập đã được thông qua và phương án phát hành cổ phiếu CTG hoán đổi với cổ phiếu PG Bank theo tỷ lệ 1 cổ phiếu PG Bank được nhận 0,9 cổ phiếu CTG được giữ nguyên. Ngoài ra cần lưu ý Hợp đồng sáp nhập yêu cầu cả 2 ngân hàng không được chia cổ tức trước sáp nhập trong khi hiện Vietinbank đang tiến hành lấy ý kiến cổ đông về việc chia cổ tức 2016 theo yêu cầu của Bộ Tài Chính. Do đó chúng tôi cho rằng thương vụ sáp nhập của 2 ngân hàng có thể sẽ còn kéo dài sang 2017.

Tăng vốn vẫn là nhiệm vụ cấp bách của ngân hàng này

Kế hoạch áp dụng Basel II vào năm 2018 đã khiến việc tăng vốn trở thành vấn đề cấp bách đối với hầu hết các ngân hàng và Vietinbank cũng không ngoại lệ. Theo tính toán của các chuyên gia, áp dụng cả 3 trụ cột của Basel II vào quản trị rủi ro, hệ số an toàn vốn (CAR) của các ngân hàng Việt sẽ giảm ít nhất 15 – 20% so với hiện hành. Hệ số CAR của Vietinbank hiện ở mức 11%, tăng nhẹ so với mức 10,58% cuối năm 2015 nhờ phát hành thêm 5.400 tỷ đồng trái phiếu thứ cấp và lợi nhuận giữ lại tăng gần 5.200 tỷ đồng.

Vietinbank có kế hoạch tăng vốn trong năm 2016 thông qua (1) hoàn tất việc sáp nhập với PGBank tăng vốn điều lệ thêm 3.000 tỷ đồng và (2) không trả cổ tức bằng tiền mặt. Tuy nhiên có vẻ như thương vụ sáp nhập với PGBank sẽ bị trì hoãn sang 2017 đồng thời khả năng cao là Vietinbank sẽ phải trả cổ tức năm 2015 bằng tiền mặt với tỷ lệ 7%. Vì vậy nhiều khả năng là việc tăng vốn cấp 1 bằng 2 phương án trên sẽ không thực hiện được và trong ngắn hạn ngân hàng sẽ chưa thể nâng chỉ số CAR lên được.

Vietinbank vẫn còn phương án phát hành trái phiếu để nâng vốn cấp 2 nhằm cải thiện chỉ số CAR. Mặc dù chưa có công bố chính thức nào nhưng động thái chọn CTCK Vietinbank SC (công ty con của Vietinbank) làm đại lý phát hành, đại lý đăng ký và đại lý thanh toán cho các loại trái phiếu trung dài hạn của Vietinbank (dự kiến phát hành trong tháng 12/2016) đã cho thấy ý định của ngân hàng.

Tỷ lệ nợ xấu thấp nhất trong các ngân hàng niêm yết

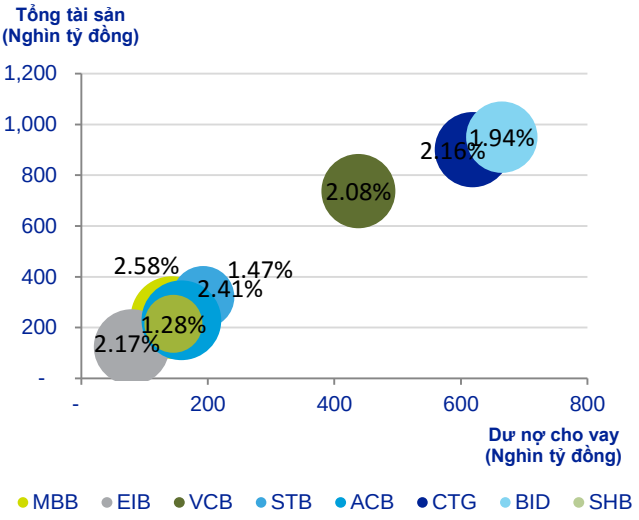
Tỷ lệ nợ xấu trong 9T đầu năm được kiểm soát ở mức 0,86%, giảm so với mức 0,92% cuối năm 2015, thấp nhất trong nhóm các ngân hàng niêm yết. Tuy nhiên, nợ có khả năng mất vốn lại tăng 28% lên mức 3.576 tỷ đồng, chiếm tới 66% tổng nợ xấu.

Tỷ lệ nợ xấu sẽ gia tăng khi Vietinbank nhận sáp nhập ngân hàng TMCP Xăng dầu Petrolimex (PGBank). Tính đến cuối quý 3/2016, tổng nợ xấu của PGBank là 462 tỷ đồng trong đó nợ có khả năng mất vốn là 289 tỷ đồng và trái phiếu VAMC là 2.042 tỷ đồng. Việc nhận sáp nhập với PGBank có thể khiến chi phí trích lập dự phòng của Vietinbank tăng thêm gần 800 tỷ đồng.

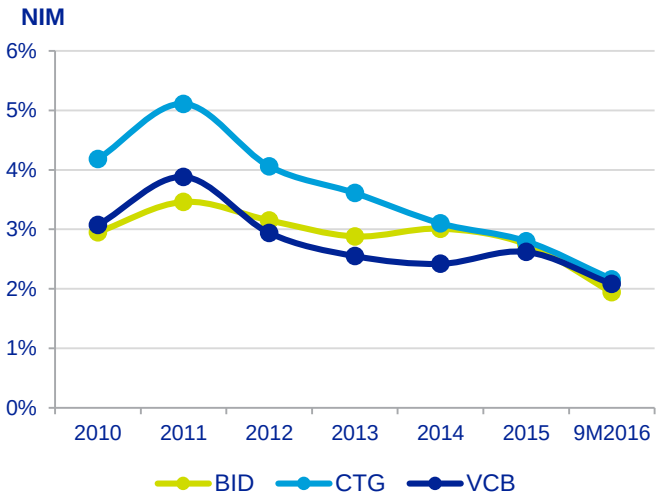
NIM cao nhưng đang trong xu hướng giảm dần

Vietinbank luôn nằm trong nhóm các ngân hàng có tỷ lệ lãi cận biên (NIM) cao. NIM của Vietinbank thường cao hơn NIM của 2 ngân hàng TMCP Nhà nước còn lại. Tính đến cuối quý 3/2016, NIM của Vietinbank đạt 2,16% cao hơn so với nhiều ngân hàng niêm yết khác (chỉ sau MBB và ACB). Tuy nhiên, NIM của Vietinbank đang trong xu hướng giảm dần. Chúng tôi cho rằng NIM của Vietinbank sẽ tiếp tục giảm sau khi nhận sáp nhập PG Bank do tài sản Có sinh lời sẽ tăng đáng kể trong khi thu nhập lãi thuần sẽ tăng trưởng chậm hơn.

Hình 3. Tỷ lệ NIM các ngân hàng tại thời điểm 30/09/2016



Hình 4. Tỷ lệ NIM của 3 NHTMCP NN giai đoạn 2010-9M2016



Dự phóng

Năm 2016, chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng (cho vay khách hàng) của Vietinbank là 20% và tăng trưởng huy động vốn (tiền gửi khách hàng) là 29% tương đương với tỷ lệ LDR là 92%. Thu nhập lãi thuần đạt 21.926 tỷ, tăng 15% so với 2015. Chi phí dự phòng 2016 chúng tôi dự báo ở mức 5.424 tỷ đồng, tăng 16% so với 2015 và sẽ tiếp tục tăng trong những năm tiếp theo với tăng trưởng bình quân 17,5%/năm.

Tóm lại, năm 2016 chúng tôi dự phóng lợi nhuận trước thuế của Vietinbank đạt 8.043 tỷ (+10%), lợi nhuận ròng đạt 6.416 tỷ đồng(+13%). Từ 2017 trở đi, lợi nhuận trước thuế có tốc độ tăng bình quân 15%/năm.

Chúng tôi chưa phản ánh việc sáp nhập PG Bank vào các giả định dự phóng. Khi thương vụ sáp nhập hoàn tất, chúng tôi sẽ cập nhật sau.

Định giá

Chúng tôi định giá cổ phiếu CTG ở mức 18.300 đồng/cp theo phương pháp Thu nhập thặng dư và phương pháp so sánh P/B.

Phương pháp định giá	Giá	Tỷ trọng
Thu nhập thặng dư	15.257	50%
P/B	21.403	50%
Trung bình	**18.330**	**100%**

Về phương pháp Thu nhập thặng dư (Residual Income): đây là phương pháp sử dụng lợi ích kinh tế để định giá trị doanh nghiệp, hay nói cách khác là lợi ích còn lại sau khi đã trừ đi chi phí vốn (chúng tôi sử dụng chi phí vốn 15%). Chúng tôi thực hiện chiết khấu dòng lợi ích kinh tế trong tương lai về thời điểm hiện tại; sau đó cộng với giá trị vốn chủ sở hữu hiện tại sẽ được giá trị của doanh nghiệp.

Thu nhập thặng dư$_1$ = Lợi nhuận thuần thuộc về cổ đông$_1$ - Giá trị Chi phí vốn$_0$

Trong đó: Giá trị Chi phí vốn$_0$ = Vốn chủ sở hữu$_0$ x Chi phí vốn chủ sở hữu

Giá trị công ty = Vốn chủ sở hữu$_0$ + Tổng giá trị hiện tại của (RI$_n$)

Phương pháp định giá	2016F	2017F	2018F	2019F	2020F
EPS thuộc về cổ đông (trừ quỹ khen thưởng, phúc lợi)	5.132.890	5.808.143	6.724.517	7.406.136	8.830.905
BVPS					
Chi phí vốn chủ sở hữu	15%	15%	15%	15%	15%
Thu nhập thặng dư (RI)	(3.247.268)	(1.669.544)	(1.082.041)	(864.706)	29.390
Giá trị tới hạn					308.595
Giá trị CTG mục tiêu cuối năm 2017	**15.257**				

Đối với phương pháp P/B, chúng tôi áp dụng P/B tương lai (P/B forward) hợp lý cho cổ phiếu ngành ngân hàng là 1,3.

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ CTG	Giá hiện tại (đồng)	15.100	Giá mục tiêu (đồng):	18.300	Vốn hóa (tỷ đồng):	56.223
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	**2013**	**2014**	**2015**	**2016F**	**2017F**	**2018F**
Thu nhập lãi thuần	**18.277**	**17.862**	**18.839**	**21.926**	**24.252**	**28.166**
Lợi nhuận từ dịch vụ	1.520	1.179	1.460	1.575	1.701	1.837
Lợi nhuận từ kinh doanh ngoại hối	291	387	20	494	519	545
Lợi nhuận từ kinh doanh, đầu tư CK	27	39	182	159	190	209
Thu nhập khác	1.495	1.398	2.202	1.214	1.343	1.642
Thu từ góp vốn, đầu tư dài hạn	173	166	41	110	115	120
Tổng thu nhập hoạt động	**21.776**	**21.184**	**22.691**	**25.423**	**28.044**	**32.435**
Chi phí hoạt động	9.910	9.804	10.719	12.010	13.248	15.323
Chi phí/Thu nhập (CIR) (%)	*46%*	*46%*	*47%*	*47%*	*47%*	*47%*
Lợi nhuận trước CPDPRRTD	11.874	11.226	12.024	13.468	14.871	17.195
Chi phí dự phòng RRTD	4.123	3.923	4.679	5.425	5.770	6.658
LNTT	**7.751**	**7.303**	**7.345**	**8.043**	**9.101**	**10.537**
Lợi nhuận sau thuế	5.808	5.728	5.717	6.435	7.281	8.430
Lợi nhuận thuần	**5.792**	**5.713**	**5.698**	**6.416**	**7.260**	**8.406**
EPS (đồng) – trước hiệu chỉnh	**2.344**	**1.534**	**1.530**	**1.697**	**1.893**	**2.191**
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	0,87	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
EPS (đồng) - hiệu chỉnh	**2.043**	**1.534**	**1.530**	**1.697**	**1.893**	**2.191**
Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh (%)		*-25%*	*0%*	*11%*	*11%*	*16%*

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Dư nợ tín dụng	376.289	439.869	538.080	643.854	760.037
Tăng trưởng tín dụng (%)	*13%*	*17%*	*22%*	*20%*	*18%*
Tiền gửi khách hàng	364.497	424.181	492.960	636.381	755.149
Tăng trưởng huy động vốn (%)	*26%*	*16%*	*16%*	*29%*	*19%*
Vốn điều lệ	37.234	37.234	37.234	38.361	38.361
Vốn chủ sở hữu	**54.075**	**55.034**	**55.868**	**49.851**	**52.044**
BVPS (đồng)	14.523	14.781	15.004	12.995	13.567
Tổng tài sản	**576.368**	**661.242**	**779.483**	**885.242**	**1.020.211**

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2014	2015	2016F	2017F	2018F
NIM (%)	*3,61%*	*3,09%*	*2,79%*	*2,79%*	*2,70%*
NPL (%)	*1,00%*	*1,12%*	*0,92%*	*0,86%*	*0,91%*
ROE (%)	*17,24%*	*10,47%*	*10,28%*	*12,14%*	*14,25%*
ROA (%)	*1,21%*	*0,92%*	*0,79%*	*0,77%*	*0,76%*
PER (x)	*7,4*	*9,8*	*9,9*	*8,9*	*8,0*
PBR (x)	*1,04*	*1,02*	*1,01*	*1,16*	*1,11*
Suất sinh lợi cổ tức (%)	*10,6%*	*6,6%*	*6,6%*	*0,0%*	*4,6%*

LIÊN HỆ

Phòng Phân Tích ACBS
Tel: (+84) (8) 3823 4159 (ext: 303)
www.acbs.com.vn
Bloomberg: ACBS <GO>

Trụ sở chính
41, Mạc Đĩnh Chi Q,1, TPHCM
Tel: (+84 8) 3823 4159
Fax: (+84 8) 3823 5060

Chi nhánh Hà Nội
10, Phan Chu Trinh Q,Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 4) 3942 9395
Fax: (+84 4) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Giám đốc Phân tích
Lê Nguyệt Ánh
(+84 8) 3823 4159(ext: 354)
anhln@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận – Phân tích Ngành
Nguyễn Phương Uyên
(+84 8) 3823 4159 (ext: 303)
uyennp@acbs.com.vn

CVPT – Bất động sản
Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 8) 3823 4159 (ext: 303)
trucptt@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ, Thuỷ sản
Lương Thị Kim Chi
(+84 8) 3823 4159 (ext: 327)
chiltk@acbs.com.vn

CVPT – Công nghiệp, Logistics, Nông nghiệp, Điện
Trần Thị Hải Yến
(+84 8) 3823 4159 (ext: 326)
yentran@acbs.com.vn

NVPT–Dầu khí, Phân bón
Phan Việt Hưng
(+84 8) 3823 4159 (ext: 354)
hungpv@acbs.com.vn

NVPT– Bất động sản, Nhựa, ETF
Vũ Quang Hưng
(+84 8) 3823 4159 (ext: 323)
hungvq@acbs.com.vn

NVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ
Trần Nhật Trung
(+84 8) 3823 4159 (ext: 351)
trungtn@acbs.com.vn

NVPT – Công nghiệp, Thép, Đường
Nguyễn Trí Cường
(+84 8) 3823 4159 (ext: 250)
cuongnt@acbs.com.vn

NVPT – Kinh tế vĩ mô
Trần Vi Phúc
(+84 8) 3823 4159 (ext: 250)
phuctv@acbs.com.vn

NVPT- Bất động sản, Xây dựng
Cao Việt Hùng
(+84 8) 3823 4159 (ext: 250)
hungcv@acbs.com.vn

KHỐI KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc Khối Khách hàng Định chế
Tyler Cheung
(+84 8) 54 043 070
tyler@acbs.com.vn

Chuyên viên cao cấp PTKH
Đặng Mạnh Hùng
(+84 8) 3823 4798
hungdm@acbs.com.vn

Chuyên viên cao cấp PTKH
Phan Hồng Diệp
(+84 8) 3823 4159(ext: 307)
diepph@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận GDKHĐC
Huỳnh Thị Mỹ Hạnh
(+84 8) 5404 6632
hanhhtm@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC
Đinh Thị Thanh Ngọc
(+84 8) 5404 6626
ngocdtt@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Lê Thị An Nghĩa
(+84 8) 3823 4160 (ext: 311)
nghialta@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

GIỮ: nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn 0-15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.
MUA: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.
BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) là âm.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi,các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích,bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường.Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau,nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo,không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS.Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo.ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó**. Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS,các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó, Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.
Bản báo cáo có chứa đựng các giả định,quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo,đưa ra các giả định, quan điểm.Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này.Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích,các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS.Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể,cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.
Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân,tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.
Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.
ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.
Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.
© Copyright ACBS (2016).Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích,Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép,toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.