

BÁO CÁO CẬP NHẬT

NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI CP XUẤT
NHẬP KHẨU VIỆT NAM – EXIMBANK (EIB)

Ngày 16/03/2009



NGÂN HÀNG TMCP XUẤT NHẬP KHẨU VIỆT NAM - EXIMBANK

GIỚI THIỆU

Được thành lập năm 1989 với vốn điều lệ ban đầu là 50 tỷ đồng, Ngân hàng TMCP Xuất nhập khẩu Eximbank đã dần khẳng định được vị trí tiên phong trong ngành ngân hàng và trở thành ngân hàng có nguồn vốn chủ sở hữu lớn nhất tại thời điểm hiện nay, đạt 13.286 tỷ đồng. Tổng tài sản của Eximbank đạt 48.759 tỷ đồng và vốn điều lệ đạt 7.220 tỷ đồng vào cuối năm 2008.

Hoạt động thế mạnh của ngân hàng là hoạt động thanh toán quốc tế, tài trợ xuất nhập khẩu, kinh doanh vàng và ngoại tệ.

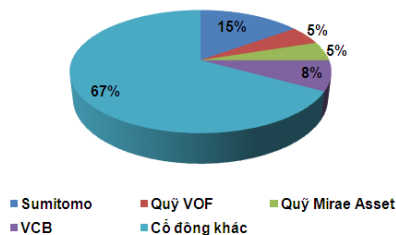
THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	Ngân hàng
Niêm yết	OTC
Mã CK	EIB
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	7.220
Vốn hóa TT (tỷ đồng)	9.386

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ

	2008	2009F
EPS	1.001	1.047
P/E	13,0	12,4
P/B	0,7	0,68
ROE (%)	7,35	10,2
ROA (%)	1,75	1,72

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



TIÊU ĐIỂM NGÀNH:

Gặp nhiều khó khăn trong năm 2008 do tình hình biến động lãi suất. Trong năm 2008, lãi suất cơ bản liên tục được điều chỉnh tăng trong 10 tháng đầu năm, kéo theo lãi suất huy động và lãi suất cho vay cũng tăng nhanh. Do vậy, cả hoạt động cho vay và hoạt động huy động vốn đều sụt giảm mạnh, nhất là kể từ quý III 2008 trở đi.

Tỷ lệ nợ xấu gia tăng nhanh: Tính đến hết năm 2008, nợ xấu của hệ thống ngân hàng là 43.500 tỷ đồng, chiếm 3,5% tổng dư nợ tín dụng. Nếu so sánh với vốn chủ sở hữu của toàn hệ thống ngân hàng TMCP tại thời điểm 30/6/2008, thì mức nợ xấu chiếm 32%.

Thu nhập lãi từ hoạt động truyền thống giảm mạnh trong cơ cấu thu nhập của các ngân hàng lớn nhưng được bù đắp bởi thu nhập từ hoạt động kinh doanh vàng, ngoại hối và đầu tư trái phiếu. Trong khi đó, đối với các ngân hàng có quy mô nhỏ, thu nhập lãi vẫn tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu tổng thu nhập.

Vấn đề của năm 2009: Khó khăn thanh khoản, rủi ro nợ xấu, hiệu quả hoạt động của ngành ngân hàng giảm sút.

- **Tình trạng khó khăn trong thanh khoản sẽ có thể lại tái diễn** do lãi suất được điều chỉnh giảm nhanh xuống mức 6-7%/năm làm cho khả năng thu hút nguồn vốn giảm sút. Trong khi đó, sức hấp dẫn của các kênh đầu tư khác như vàng, chứng khoán, bất động sản... làm cho lượng tiền gửi tiết kiệm sụt giảm. Bên cạnh đó, chủ trương cho vay hỗ trợ lãi suất để thúc đẩy sản xuất của nền kinh tế sẽ làm tốc độ tăng trưởng tín dụng vượt quá tốc độ tăng trưởng huy động vốn, tạo áp lực thanh khoản cho hệ thống ngân hàng.
- **Rủi ro nợ xấu tiếp tục gia tăng** khi những khó khăn của doanh nghiệp bắt đầu được bộc lộ trong Quý IV/2008 và các tháng đầu năm 2009 do phải trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho, trích lập dự phòng tài chính, lỗ do chênh lệch tỷ giá. Giá trị hàng tồn kho cuối năm 2008 tăng cao, khoảng 4-5 tỷ USD (tương đương khoảng 5% GDP), trong khi các năm trước chỉ khoảng 2-3% GDP. Tình hình khó khăn trong việc tiêu thụ sản phẩm, giải quyết đầu ra của doanh nghiệp sẽ làm cho ngân hàng phải gia hạn những khoản nợ của doanh nghiệp hoặc phải tăng trích lập dự phòng đối với những khoản nợ quá hạn.
- **Khả năng duy trì lợi nhuận trong năm 2009 khó khăn.** Do ảnh hưởng khó khăn chung của nền kinh tế, tốc độ tăng trưởng tín dụng sẽ chậm lại, dù được bù đắp bởi chương trình hỗ trợ lãi suất 4% của Chính phủ. Do đó, việc duy trì lợi nhuận năm 2009 bằng lợi nhuận năm 2008 đã là một chỉ tiêu khá lạc quan.
- **Lợi nhuận từ việc đầu tư trái phiếu, vàng và ngoại tệ** chỉ hỗ trợ cho việc duy trì lợi nhuận trong năm 2009 đối với các ngân hàng lớn, có khả năng quản trị rủi ro tốt.

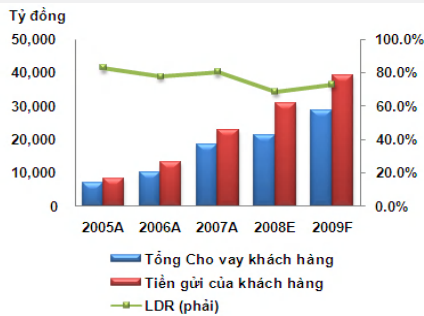
TIÊU ĐIỂM NGÂN HÀNG:

Kết quả kinh doanh khả quan trong một năm khó khăn. Eximbank đạt LNTT sau trích lập dự phòng rủi ro cả năm 2008 là 987 tỷ đồng, đứng thứ 5 trong hệ thống các NHTM (sau VietinBank, VCB, ACB, TCB và STB). Nhờ nguồn thặng dư vốn từ việc phát hành cổ phiếu cho các cổ đông chiến lược nước ngoài là tập đoàn tài chính Sumitomo Mitsui Banking Corporation (SMBC) và các quỹ đầu tư nước ngoài trong năm 2008, Eximbank đã tận dụng được nguồn vốn nhân rồi để đầu tư vào trái phiếu, tham gia trên thị trường liên ngân hàng và mở rộng kinh doanh vàng.

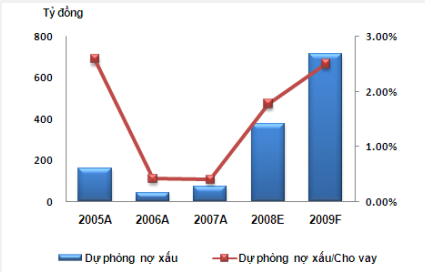
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH 2008

Tổng tài sản (tỷ đồng)	48.750
Tổng dư nợ (tỷ đồng)	21.174
Tổng huy động (tỷ đồng)	30.877
LDR (%)	68,6%
YOA (%)	10,8%
COF (%)	9,9%
NIM (%)	3,4%

CHO VAY VÀ HUY ĐỘNG

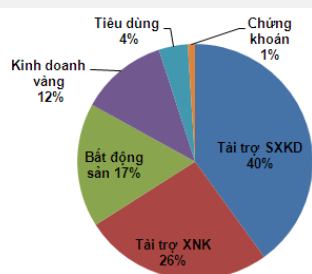


CHẤT LƯỢNG TÍN DỤNG



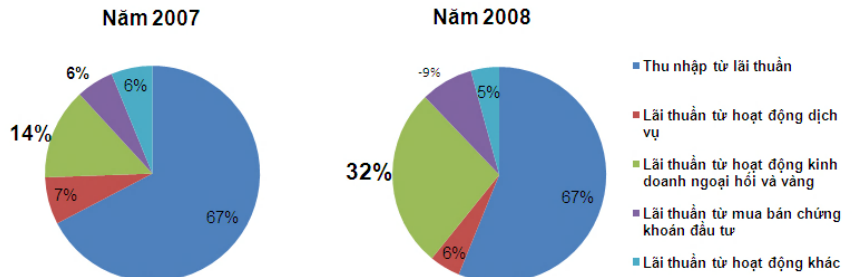
Nguồn: Eximbank

CƠ CẤU DƯ NỢ TÍN DỤNG 2008 THEO MỤC ĐÍCH VAY



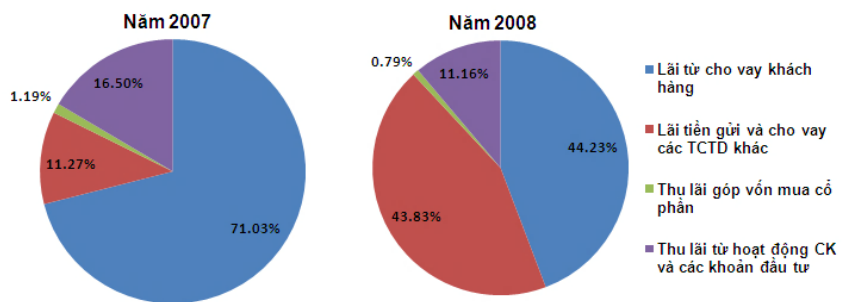
Cơ cấu thu nhập đa dạng, tận dụng được thế mạnh trong hoạt động kinh doanh vàng và ngoại tệ: thu nhập lãi vẫn chiếm tỷ trọng lớn và ổn định trong cơ cấu tổng thu nhập – 67%. Đồng thời hoạt động kinh doanh vàng và ngoại tệ cũng có sự tăng trưởng mạnh, gấp 3,5 lần so với năm 2007, và chiếm 32% tổng thu nhập thuần. Thu nhập từ kinh doanh ngoại hối và vàng trở thành nguồn bù đắp những sụt giảm và thua lỗ trong hoạt động đầu tư chứng khoán.

Cơ cấu lợi nhuận của Eximbank



Thực hiện chính sách tín dụng thận trọng trong khi hoạt động huy động vốn vẫn duy trì ở mức tốt: Tốc độ tăng trưởng vốn huy động từ dân cư là 35%, cao hơn trung bình ngành. Trong khi đó, do thực hiện chính sách tín dụng thận trọng, tốc độ tăng trưởng tín dụng trong năm 2008 của Eximbank là 15%, thấp hơn so với mức bình quân 21% của toàn ngành. Tăng trưởng tín dụng tập trung chủ yếu trong 3 quý đầu năm nên thu nhập lãi từ cho vay chỉ chiếm 44% trong tổng thu nhập lãi, giảm mạnh khi các năm trước tỷ lệ này là trên 70%.

Cơ cấu thu nhập lãi của ngân hàng



Ch

o vay liên ngân hàng là hoạt động nổi bật trong nửa đầu năm 2008: Với các khó khăn trong hoạt động tín dụng, Eximbank đã tận dụng cơ hội cho vay liên ngân hàng và thu nhập từ hoạt động này đã bù đắp cho sự sụt giảm thu nhập từ hoạt động tín dụng. Doanh thu từ tiền gửi và cho vay các TCTD khác tăng gấp 12 lần so với năm trước, chiếm 44% tổng thu nhập lãi và bằng thu nhập từ hoạt động cho vay.

Trong năm 2008, Eximbank đã tận dụng cơ hội trên thị trường trái phiếu khi mua vào khá nhiều vào trái phiếu với lợi tức trung bình từ 13 đến 15%, đồng thời giảm danh mục đầu tư cổ phiếu nắm giữ. Lợi nhuận từ hoạt động đầu tư trái phiếu đã đóng góp đáng kể vào doanh thu của ngân hàng và bù đắp những sụt giảm trong giá trị danh mục cổ phiếu.

Cơ cấu tín dụng: Eximbank vẫn tiếp tục tập trung thế mạnh của mình trên lĩnh vực tài trợ cho khối doanh nghiệp khi dư nợ đối với khách hàng doanh nghiệp tài trợ sản xuất kinh doanh và tài trợ xuất nhập khẩu chiếm 66% tổng dư nợ, còn dư nợ đối với khách hàng cá nhân chiếm 34% tổng dư nợ.

Tình hình sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp hiện đang gặp nhiều khó khăn sẽ ảnh hưởng đến việc duy trì chất lượng tín dụng. Bên cạnh đó, trong cho vay khách hàng cá nhân, dư nợ tín dụng bất động sản đến cuối năm 2008 là 3.559 tỷ đồng, chiếm 17% tổng dư nợ. Do tình hình đóng băng của thị trường bất động sản, điều này sẽ là một gánh nặng làm gia tăng nợ xấu đối với ngân hàng.

Chất lượng tài sản: Tăng trưởng tổng tài sản khá cao so với trung bình ngành, đạt 48.759 tỷ đồng, tăng 45% so với năm 2007. Trong 3 quý đầu năm, Eximbank tích cực tham gia thị trường liên ngân hàng vì đây là kênh đem lại lãi suất cao và ổn định. Khi lãi suất bắt đầu xu hướng giảm, Eximbank đã cơ cấu lại tài sản trong quý IV khi giảm nguồn tiền gửi tại kho bạc nhà nước và các tổ chức tín dụng khác để đầu tư vào trái phiếu với lợi suất cao hơn. Đồng thời, tỷ lệ dư nợ/huy động vốn đã giảm còn 68% so với mức 80% của năm 2007.

Đầu tư tài chính: Đến cuối năm 2008, các khoản đầu tư tài chính của Eximbank là 8.312 tỷ đồng, trong đó danh mục đầu tư trái phiếu chiếm tỷ trọng khá lớn, hơn 80% tổng vốn đầu tư, tăng khoảng 6.000 tỷ đồng so với cuối năm 2007. Còn lại là phần góp vốn đầu tư dài hạn vào các ngân hàng và công ty khác. Việc cơ cấu danh mục cũng làm giảm tỷ lệ nắm giữ chứng khoán đầu tư sẵn sàng để bán, nhất là đầu tư vào cổ phiếu. Do vậy, các rủi ro liên quan đến việc trích lập dự phòng đầu tư tài chính trong năm 2009 sẽ giảm bớt.

Quản trị rủi ro chặt chẽ khi nợ xấu có xu hướng gia tăng nhanh: đến cuối năm 2008, tổng nợ quá hạn từ nhóm 2 – 5 là 1.671 tỷ đồng, chiếm 7,89% tổng dư nợ, tăng gấp hơn 5 lần so với năm 2007. Trong đó, nợ xấu từ nhóm 3 – 5 là 996 tỷ đồng, chiếm 4,71% tổng dư nợ - cao hơn mức nợ quá hạn bình quân của toàn ngành ngân hàng là 3,5%. Việc nợ xấu gia tăng do tình hình kinh tế gặp nhiều khó khăn và tác động của thị trường bất động sản bị đóng băng là điều không thể tránh khỏi. Việc phân loại nợ quá hạn và nợ xấu ở mức cao so với bình quân của toàn ngành một phần thể hiện việc quản trị chất lượng tài sản của Eximbank khá hợp lý và chặt chẽ.

Cuối năm 2008, Eximbank trích lập dự phòng rủi ro tín dụng là 376 tỷ đồng, bằng 1,78% tổng dư nợ và bằng 38% nợ xấu. Cùng với việc lập dự phòng giảm giá đầu tư tài chính khoảng 180 tỷ đồng, tổng mức trích dự phòng rủi ro đã bằng 1/3 lợi nhuận của cả năm 2008.

Mạng lưới chi nhánh ít, độ bao phủ tập trung chủ yếu ở các thành phố lớn nên khả năng tiếp cận khách hàng còn chậm so với các ngân hàng khác như ACB, STB hay VCB. Đến cuối năm 2008, tổng số chi nhánh và phòng giao dịch của Eximbank là 110 (33 chi nhánh và 76 phòng giao dịch).

Rủi ro liên quan đến các công cụ phái sinh tiền tệ và các cam kết ngoại bảng sẽ là một yếu tố tiềm ẩn làm ảnh hưởng đến lợi nhuận của ngân hàng do thị trường tài chính trong nước và quốc tế còn nhiều biến động. Do vậy, đây cũng là nhân tố tác động lớn đến kết quả kinh doanh trong năm của ngân hàng.

Triển vọng 2009:

Là ngân hàng tiên phong trong việc triển khai các gói tín dụng hỗ trợ lãi suất 4% và tài trợ xuất nhập khẩu: hoạt động tín dụng của EIB trong năm 2009 sẽ tiếp tục được triển khai để mang lợi nhuận trong năm 2009. Trong hơn 2 tháng đầu năm 2009 (đến ngày 13/3/2009), Eximbank đã giải ngân được hơn 2.700 tỷ đồng. Mục tiêu tăng trưởng tín dụng ở mức 35% và tăng trưởng huy động ở mức 30% sẽ giúp cho thu nhập từ hoạt động truyền thống của ngân hàng được cải thiện.

Với nguồn tiền mặt dồi dào và việc nắm giữ một lượng trái phiếu chính phủ lớn, Eximbank có thể chủ động trong hoạt động của mình và giải quyết những khó khăn về thanh khoản có thể gặp phải.

Vàng, ngoại tệ và trái phiếu tiếp tục là kênh đem lại nguồn doanh thu cho ngân hàng: Với kinh nghiệm trong nghiệp vụ kinh doanh vàng và ngoại tệ, hoạt động này sẽ tiếp tục là kênh đem lại lợi nhuận cho ngân hàng trong năm 2009, do thị trường vàng và ngoại tệ tiếp tục có nhiều biến động.

Bên cạnh đó, số dư đầu tư vào trái phiếu tại thời điểm 31/12/2008 là hơn 7.000 tỷ đồng với lãi suất bình quân khoảng 12%, lợi nhuận từ trái phiếu cũng sẽ đem lại nguồn doanh thu đáng kể cho ngân hàng trong năm 2009.

Mở rộng và củng cố cơ sở khách hàng: Với nguồn vốn dồi dào và tiềm năng tài chính mạnh, Eximbank đang muốn mở rộng và củng cố cơ sở khách hàng thông qua việc nắm giữ cổ phần chi phối ở một số ngân hàng nhỏ. Việc mở rộng mạng lưới là cơ hội đồng thời cũng là thách thức đối với Eximbank.

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Eximbank là một ngân hàng được quản trị tốt và ban lãnh đạo giàu kinh nghiệm, hoạt động hiệu quả. Với giá hiện tại được giao dịch ở mức 13.000đ/CP, chỉ số định giá của Eximbank là khá hấp dẫn khi P/B 2008 là 0,7, khá thấp so với bình quân của ngành ngân hàng. Do Eximbank có khả năng tiếp tục duy trì đà tăng trưởng lợi nhuận, P/B dự kiến cho năm 2009 còn ở mức thấp hơn.

Số lượng cổ phiếu đang lưu hành lớn sẽ làm giảm khả năng tăng giá trong ngắn hạn. Tuy vậy, tiềm năng tăng trưởng của Eximbank trong dài hạn là khá hấp dẫn khi Eximbank hiện có nguồn thặng dư vốn khá lớn. Với đặc điểm cổ phiếu ngân hàng thường là cổ phiếu hồi phục trước tiên khi nền kinh tế vĩ mô có những dấu hiệu phục hồi và khả năng giá cổ phiếu tiếp tục giảm sâu là không lớn do giá đã ở mức khá thấp - trung bình cổ phiếu ngân hàng đã giảm hơn 80% giá trị trong thời gian qua. Do vậy, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư quan tâm lựa chọn thời điểm để đầu tư dài hạn vào cổ phiếu này.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

(Đvt: triệu đồng)

KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH	2006	2007	2008	2009F
Thu nhập tiền lãi thuần	351.550	684.629	1.319.712	1.379.935
Thu nhập từ dịch vụ	44.100	72.169	109.487	142.333
Lãi/lỗ từ kinh doanh vàng và ngoại hối	75.453	139.257	634.105	824.336
Lãi/lỗ từ chứng khoán kinh doanh	-	85	(4.163)	-
Lãi/lỗ từ chứng khoán đầu tư	41.222	57.190	(185.356)	(74.142)
Lãi/lỗ từ hoạt động khác	76.661	41.536	40.075	38.071
Thu nhập từ góp vốn và cổ tức	1.014	21.736	60.612	30.306
Tổng thu nhập	590.000	1.016.602	1.974.471	2.340.839
Tổng chi phí hoạt động	(184.677)	(353.629)	(657.851)	(772.477)
Lãi/lỗ trước dự phòng	405.323	662.973	1.316.620	1.568.362
Tổng dự phòng	(46.736)	(34.126)	(328.936)	(338.344)
Thu nhập trước thuế	358.587	628.847	987.684	1.230.018
Thuế	(100.118)	(165.430)	(264.997)	(307.504)
Lợi nhuận thuộc về đông chính	258.469	463.417	722.687	922.513

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (Triệu đồng)	2006	2007	2008	2009F
Tiền mặt và tiền gửi tại các Ngân hàng	5.807.524	7.422.271	17.385.639	18.931.695
Đầu tư chứng khoán	1.601.716	6.084.424	7.553.685	8.586.582
Đầu tư vào công ty con, công ty liên kết	92.493	690.538	811.500	906.720
Tổng tiền cho vay	10.207.392	18.452.151	21.174.382	28.585.416
Dự phòng tín dụng	(42.417)	(73.541)	(376.291)	(714.635)
Tiền cho vay thuần	10.164.975	18.378.610	20.798.091	27.870.780
Tài sản khác	660.771	1.134.581	2.201.666	2.460.826
Tổng tài sản	18.327.479	33.710.424	48.750.581	58.756.604
Tiền gửi của khách hàng	13.141.175	22.906.123	30.877.730	40.141.049
Tiền vay các tổ chức tài chính	2.562.099	1.242.083	1.592.062	1.745.878
Các khoản nợ (công cụ phái sinh/ ủy thác đầu tư)	366.509	37.093	1.466.369	1.539.029
Nợ khác	311.029	3.230.182	1.446.022	1.605.642
Tổng nợ	16.380.812	27.415.481	35.382.184	45.031.598
Vốn điều lệ của TCTD	1.688.273	2.800.000	7.219.999	8.807.000
Thặng dư vốn CP	-	2.974.462	5.291.552	3.704.551
Các quỹ của TCTD	56.903	107.047	116.948	128.642
Lợi nhuận chưa phân phối	201.491	398.038	724.503	1.069.416
Tổng vốn chủ sở hữu	1.946.667	6.294.943	13.368.399	13.725.006
Tài sản sinh lãi	17.616.632	31.958.846	46.113.706	56.103.693
Nợ chịu lãi	16.069.783	24.185.299	33.936.162	43.425.956

CHỈ SỐ	2006	2007	2008	2009F
Chất lượng tài sản				
Dư nợ cho vay/hủy động (%)	77,7%	80,6%	68,6%	71,2%
Tỷ lệ nợ xấu/tổng dư nợ (%)	0,85%	0,88%	4,71%	4,50%
Dự phòng nợ xấu/tổng dư nợ (%)	0,46%	0,24%	1,66%	2,87%
Vốn tự có/tổng tài sản	10,6%	18,7%	27,4%	23,4%
Tỷ số chính				
Chi phí hoạt động/Thu nhập (%)	31,3%	34,8%	33,3%	33,0%
Hiệu suất tài sản sinh lời (%)	5,6%	7,1%	10,8%	12,3%
Chi phí sử dụng vốn (%)	3,9%	5,3%	9,9%	12,7%
NIS	1,7%	1,8%	0,9%	-0,4%
NIM	2,0%	2,8%	3,4%	2,7%
ROA	1,4%	1,8%	1,8%	1,7%
ROE	13,3%	11,2%	7,4%	10,2%
Chỉ số tăng trưởng				
Tốc độ tăng trưởng tài sản	60,8%	83,9%	44,6%	20,5%
Tốc độ tăng trưởng cho vay	47,5%	80,8%	14,8%	35,0%
Tốc độ tăng trưởng tiền gửi	57,3%	74,3%	34,8%	30,0%
Tốc độ tăng trưởng thu nhập từ lãi thuần	62,9%	94,7%	92,8%	4,6%
Tốc độ tăng trưởng thu nhập từ dịch vụ	73,8%	63,6%	51,7%	30,0%

SO SÁNH MỘT SỐ CHỈ TIÊU CHÍNH GIỮA CÁC NGÂN HÀNG NĂM 2008

(Đvt: tỷ đồng)

KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH	EIB	ACB	STB	VCB
Tổng thu nhập	1.974	4.401	2.588	8.874
Tổng chi phí hoạt động	(658)	(1.510)	(1.271)	(2.457)
Lãi/lỗ trước dự phòng	1.317	2.891	1.317	6.417
Tổng dự phòng	(329)	(432)	(74)	(2.860)
Thu nhập trước thuế	988	2.459	1.243	3.557
Lợi nhuận thuộc về đông chính	723	2.115	1.069	2.680
BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	EIB	ACB	STB	VCB
Tổng tiền cho vay	21,174	34,346	34,786	111,643
Tiền gửi của khách hàng	30,878	61,607	46,130	157,494
Vốn điều lệ của TCTD	7,220	6,356	5,116	12,101
Tổng tài sản	48,751	115,452	68,556	219,910
Tổng vốn chủ sở hữu	13,368	8,941	7,873	13,316
CHỈ SỐ	EIB	ACB	STB	VCB
Chất lượng tài sản				
Dư nợ cho vay/hủy động (%)	68.57%	55.75%	75.41%	70.89%
Tỷ lệ nợ xấu/tổng dư nợ (%)	4.71%	0.90%	0.72%	4.50%
Vốn tự có/tổng tài sản	27.42%	7.74%	11.48%	6.06%
Tỷ số chính				
Chi phí hoạt động/Thu nhập (%)	33.32%	34.30%	49.11%	27.68%
ROA 2008	1.75%	2.11%	1.61%	1.29%
ROE 2008	7.35%	27.83%	14.05%	20.42%
Chỉ số tăng trưởng				
Tốc độ tăng trưởng tài sản	44.62%	35.20%	6.17%	12.20%
Tốc độ tăng trưởng cho vay	14.75%	7.97%	-1.67%	16.40%
Tốc độ tăng trưởng tiền gửi	34.80%	11.44%	4.29%	12.00%
Tốc độ tăng trưởng vốn chủ sở hữu	112.37%	42.87%	7.12%	2.94%
Tốc độ tăng trưởng thu nhập trước dự phòng	98.59%	30.46%	-22.53%	55.34%
Chỉ số định giá				
Giá hiện tại	13,000	26,500	15,800	30,000
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	9,386	16,843	8,083	36,303
P/E 2008	13.0	8.0	7.6	13.5
P/B 2008	0.7	1.9	1.0	2.7

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Trịnh Thanh Cần	can.trinh@vcsc.com.vn
Hoàng Thị Hoa	hoa.hoang@vcsc.com.vn
Nguyễn Xuân Giao	giao.nguyen@vcsc.com.vn
Đinh Thị Như Hoa	hoa.dinh@vcsc.com.vn
Ông Thị Thanh Thảo	thao.ong@vcsc.com.vn
Nguyễn Ngọc Ý Nhi	nhi.nguyen@vcsc.com.vn
Phạm Bảo Nguyên Anh	anh.pham@vcsc.com.vn
Võ Phúc Nguyên	nguyen.vo@vcsc.com.vn
Võ Xuân Quỳnh	quynh.vo@vcsc.com.vn

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU & PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN BẢN VIỆT

67 Hàm Nghi, Quận 1, TP.HCM, Việt Nam
ĐT: (84 8) 3914 3588 Fax: (84 8) 3914 3209
<http://www.vcsc.com.vn>