

Ngành Tài chính

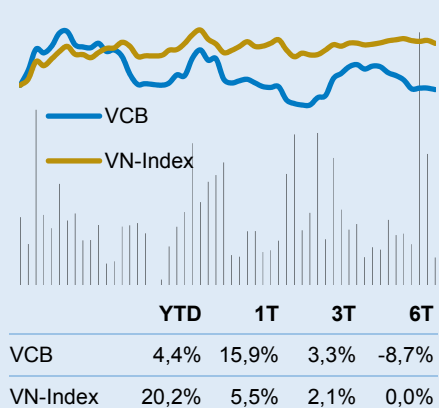
Báo cáo cập nhật

30 tháng 12, 2013

Khuyến nghị	NEUTRAL
Giá kỳ vọng (VND)	29.266
Giá thị trường (30/12/2013)	26.400
Lợi nhuận kỳ vọng	+11%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	23.300 - 33.260
Vốn hóa	62.107 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	2.317.417.076 CP
KLGD bình quân 10 ngày	586.419 CP
% sở hữu nước ngoài	19,69%
Room nước ngoài	30%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.200 đồng/CP
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	4,5%
Beta	1,30

BIẾN ĐỘNG GIÁ


Chuyên viên phân tích

Nguyễn Thu Hà

(84 4) 3928 8080 ext 608

nguyenthuhapt@baoviet.com.vn

Ngân hàng Thương mại Cổ phần Ngoại thương Việt Nam

Mã giao dịch: VCB

Reuters: VCB.HM

Bloomberg: VCB VN

Hoàn thành kế hoạch lợi nhuận năm 2013

Tăng trưởng tín dụng ước đạt 10%. Trong quý 4/2013, tăng trưởng tín dụng của VCB đã bám sát hơn với tốc độ tăng trưởng tín dụng của toàn hệ thống. Tính đến giữa tháng 12/2013, tăng trưởng tín dụng của VCB đạt 8,5% so với mức 8,83% của toàn hệ thống. Ước tính tại thời điểm cuối quý 4/2013, dư nợ tín dụng của VCB đạt 265.279 tỷ đồng, tăng 10% so với cuối năm 2012. NIM của VCB trong năm 2013 đạt 2,54% và thu nhập lãi thuần ước đạt 10.495 tỷ đồng, giảm 4,2% so với 2012.

Hoàn thành kế hoạch lợi nhuận năm nhờ các khoản thu bất thường. Trong tháng 12/2013, VCB đã đăng ký thoái vốn 5,35 triệu cổ phiếu PVD trong hai đợt. Đợt 1 bán 2,7 triệu cổ phiếu từ 9/12 đến 16/12/2013 và đợt 2 bán 2,65 triệu cổ phiếu từ 20/12 đến 24/12/2013. Với tư cách là cổ đông sáng lập, giá vốn bình quân của khoản đầu tư này chỉ 10.373 đồng/cổ phần. Mức giá bán bình quân trong 2 đợt bán của VCB ước khoảng 60.500 đồng/cổ phần, VCB dự kiến thu được khoảng 268 tỷ đồng lợi nhuận từ việc thoái vốn này, nhờ đó hoàn thành kế hoạch lợi nhuận 2013.

Tỷ lệ nợ xấu đạt 2,49%. Trong quý 4/2013, VCB dự kiến dùng thêm 1.365 tỷ đồng từ nguồn dự phòng để xử lý nợ xấu. Do đó, chúng tôi ước tính NPL tính đến thời điểm cuối năm 2013 sẽ giảm xuống còn 2,49%.

Khuyến nghị. VCB có hoạt động kinh doanh tương đối ổn định với lợi thế về vốn, thế mạnh về hoạt động dịch vụ và kinh doanh thẻ. Bên cạnh đó, VCB có quan điểm thận trọng trong việc phân loại nợ xấu và khá quyết liệt trong công tác xử lý nợ xấu trong năm vừa qua. Theo đánh giá của BVSC, rủi ro nợ xấu của VCB trong năm 2014 là không cao. Điều chúng tôi quan ngại nhất về VCB là hiệu quả và khả năng sinh lời, cũng như khả năng cải thiện lợi nhuận của ngân hàng trong những năm tới. Hiện tại, NIM của ngân hàng tương đối thấp, chỉ đạt khoảng 2,5% trong năm 2013. Kết quả kinh doanh của VCB năm 2014 được dự báo sẽ tăng 9% so với 2013, với LNST ước đạt 4.846 tỷ đồng. Bên cạnh đó, hiện tại VCB đang được giao dịch với mức P/E 13,8 lần, tương đối cao so với bình quân ngành. Do vậy, chúng tôi đánh giá **NEUTRAL** với cổ phiếu VCB và giá mục tiêu là **29.266 đồng/cổ phần**.

Một số chỉ tiêu tài chính của VCB

Chỉ số tài chính	2011	2012	2013F	Q4/2012	Q4/2013F
Tổng TN hoạt động (tỷ VND)	14.871	15.108	15.355	3.961	4.130
- Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	12.422	10.954	10.495	2.471	2.438
- Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	2.449	4.154	4.859	1.490	1.692
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	4.197	4.404	4.427	1.059	1.423
EPS (VND)	2.131	1.900	1.910	457	613
P/E (x)	12,39	13,89	13,82	57,77	43,07
P/B (x)	1,84	1,49	1,51	1,44	1,52
ROA (%)	1%	1%	1%	0%	0%
ROE (%)	17%	13%	11%	2%	3%

Báo cáo cập nhật Q4/2013

THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	77,10%
Sở hữu nước ngoài	15,00%
Sở hữu khác	7,90%

CỔ ĐÔNG LỚN

SBV	77,10%
Mizuho Corporate Bank, Ltd.,	15,00%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh

Đơn vị (tỷ VND)	2010	2011	2012	2013F	2014F
Tổng thu nhập hoạt động	11.525	14.871	15.108	15.355	16.151
Chi phí hoạt động	4.544	5.700	6.016	6.019	6.460
Lợi nhuận thuần trước DPRRTD	6.980	9.171	9.093	9.336	9.690
Dự phòng rủi ro tín dụng	1.501	3.474	3.329	3.520	3.551
Lợi nhuận sau thuế	4.215	4.197	4.404	4.427	4.846

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VND)	2010	2011	2012	2013F	2014F
Tiền, vàng bạc, đá quý	5.233	5.394	5.627	4.429	4.961
Tiền gửi tại NHNN	8.240	10.617	15.732	16.832	18.852
Tiền vàng gửi tại các TCTD khác	79.654	105.005	65.713	66.329	74.289
Cho vay khách hàng	171.125	204.089	235.870	259.233	290.341
Tổng tài sản	307.496	366.722	414.475	442.942	496.095
Các khoản nợ Chính phủ và NHNN	10.077	38.866	24.806	30.730	34.417
Tiền gửi và vay các TCTD khác	59.536	47.962	34.066	28.848	35.091
Tiền gửi của khách hàng	204.756	227.017	284.415	318.544	356.770
Vốn chủ sở hữu	20.669	28.639	41.553	40.892	43.018
Tổng nguồn vốn	307.496	366.722	414.475	442.942	496.095

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2010	2011	2012	2013F	2014F
Chỉ tiêu tăng trưởng					
Tăng trưởng tín dụng (%)	25%	18%	15%	10%	12%
Tăng trưởng huy động (%)	21%	11%	25%	12%	12%
Chỉ tiêu sinh lời					
NIM (%)	3%	4%	3%	3%	3%
ROA (%)	2%	1%	1%	1%	1%
ROE (%)	23%	17%	13%	11%	12%
Chỉ tiêu chất lượng tài sản					
NPL (%)	2,80%	0,75%	n/a	n/a	n/a
Dự phòng/Tổng dư nợ	3%	3%	2%	2%	2%
Chỉ tiêu thanh khoản					
Cho vay/Tổng tài sản	58%	57%	58%	60%	60%
Cho vay/Huy động	86%	92%	85%	83%	83%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần					
EPS (đồng/cổ phần)	3.187	2.131	1.900	1.910	2.091
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	15.721	14.612	17.996	17.817	18.756

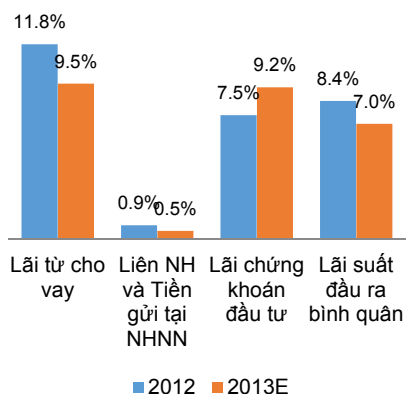
Hoàn thành kế hoạch LN 2013

Chúng tôi ước tính tổng thu nhập hoạt động và lợi nhuận trước thuế của VCB trong quý 4/2013 đạt 4.130 tỷ đồng và 1.824 tỷ đồng, tăng lần lượt 4,3% và 33,4% so với cùng kỳ năm 2012. Tính chung cả năm 2013, VCB đạt 15.355 tỷ đồng doanh thu và 5.815 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, hoàn thành kế hoạch lợi nhuận đã đặt ra.

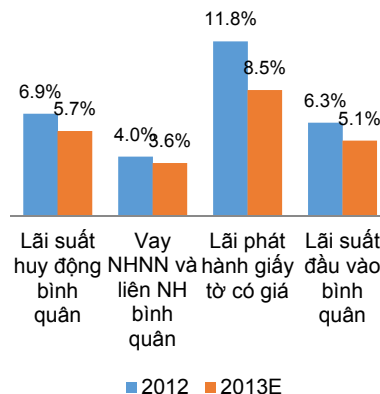
Thu nhập từ lãi. Trong quý 4/2013, tăng trưởng tín dụng của VCB đã bám sát hơn với tốc độ tăng trưởng tín dụng của toàn hệ thống. Tính đến giữa tháng 12/2013, tăng trưởng tín dụng của VCB đạt 8,5% so với mức 8,83% của toàn hệ thống. Ước tính tại thời điểm cuối quý 4/2013, dư nợ tín dụng của VCB đạt 265.279 tỷ đồng, tăng 10% so với cuối năm 2012. Huy động vốn từ nền kinh tế của VCB trong quý 4/2013 dự kiến sẽ chậm lại do VCB chủ động kiểm soát nguồn vốn đầu vào nhằm đảm bảo tỷ lệ LDR và NIM ở mức hợp lý. Tiền gửi khách hàng dự kiến tăng trưởng khoảng 12% so với 31/12/2012 đạt 318.544. Trong đó, huy động vốn từ tổ chức kinh tế tăng trưởng ước đạt 17,4% và từ cá nhân ước đạt 5,7%.

Xét về mặt bằng lãi suất huy động và cho vay, trong quý 4/2013, lãi suất cho vay của VCB tiếp tục giảm nhẹ nhằm kích thích tín dụng trong những tháng cuối năm, đặc biệt là tín dụng tiêu dùng. Trong quý 4/2013, VCB tiếp tục triển khai gói tín dụng ưu đãi cho khách hàng cá nhân vay tiêu dùng và hộ sản xuất kinh doanh theo chương trình 5.000 tỷ đồng, lãi suất ưu đãi 8%/năm trong 12 tháng kể từ ngày giải ngân. Do đó, mức lãi suất cho vay bình quân cả năm của VCB giảm khoảng 2,3% trong khi lãi suất huy động bình quân chỉ giảm 1,2% so với mức bình quân năm 2012. Tuy nhiên, mức giảm này vẫn thấp hơn so với toàn hệ thống. Mặt bằng lãi suất huy động toàn ngành đã giảm 2-3% và lãi suất cho vay đã giảm khoảng 3-5% từ đầu năm đến nay. Trên cơ sở đó, chúng tôi ước tính NIM của VCB trong năm 2013 đạt 2,54%. Thu nhập lãi thuần của VCB trong kỳ ước đạt 2.438 tỷ đồng, giảm 1,3% so với cùng kỳ 2012.

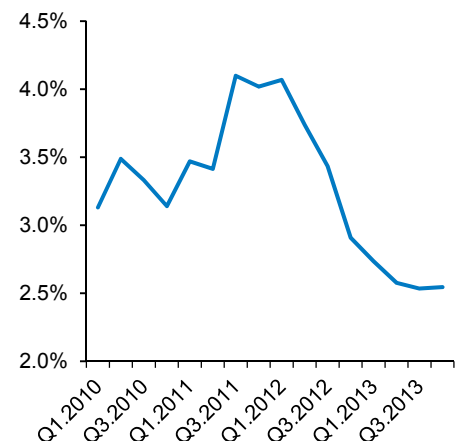
Lãi suất đầu ra bình quân VCB



Lãi suất đầu vào bình quân VCB



Tỷ lệ lãi biên ròng



□ **Thu nhập ngoài lãi.** Thu nhập ngoài lãi dự kiến sẽ có sự tăng trưởng khá tốt trong kỳ do các khoản thu về dịch vụ thanh toán thẻ và thanh toán xuất nhập khẩu thường tăng trưởng tốt trong nửa cuối năm. BVSC ước tính thu từ dịch vụ và hoạt động kinh doanh ngoại hối quý 4/2013 của VCB sẽ đạt lần lượt 418 tỷ đồng và 421 tỷ đồng.

□ **Thu từ xử lý nợ xấu.** Trong năm 2013, VCB đã dùng nguồn dự phòng để xử lý khoảng 2.500 tỷ đồng nợ xấu và thu được 750 tỷ đồng từ xử lý nợ xấu.

□ **Thu từ việc bán 5,35 triệu cổ phiếu PVD.** Trong tháng 12/2013, VCB đã đăng ký thoái vốn 5,35 triệu cổ phiếu PVD trong hai đợt. Đợt 1 bán 2,7 triệu cổ phiếu từ 9/12 đến 16/12/2013 và đợt 2 bán 2,65 triệu cổ phiếu từ 20/12 đến 24/12/2013. Với tư cách là cổ đông sáng lập, giá vốn bình quân của khoản đầu tư này chỉ 10.373 đồng/cổ phần. Mức giá bán bình quân trong 2 đợt bán của VCB ước khoảng 60.500 đồng/cổ phần, VCB dự kiến thu được khoảng 268 tỷ đồng lợi nhuận từ việc thoái vốn này và toàn bộ lợi nhuận được ghi nhận trong quý 4/2013.

□ **Chi phí hoạt động.** Chi phí hoạt động dự kiến sẽ giảm 5,6% so với cùng kỳ nhưng tăng 16% so với quý 3/2013, ước tính đạt 1.831 tỷ đồng.

□ **Dự phòng rủi ro tín dụng.** Với việc dùng 2.500 tỷ đồng từ nguồn dự phòng để xử lý nợ xấu, chúng tôi ước tính NPL tính đến thời điểm cuối năm 2013 sẽ giảm xuống còn 2,49% và chi phí dự phòng tín dụng của cả năm đạt 3.520 tỷ đồng.

Ước tính kết quả kinh doanh Q4/2013 của VCB

Chỉ tiêu	Q4/2012	Q4/2013F	% thay đổi	Lũy kế 2012	Lũy kế 2013F	% thay đổi
- Tổng thu nhập hoạt động (tỷ đồng)	3.961	4.130	4,3%	15.108	15.355	1,6%
- LNST (tỷ đồng)	1.059	1.423	34,4%	4.404	4.427	0,5%

Nguồn: VCB, BVSC ước tính

Triển vọng 2014, áp dụng Thông tư 02 không ảnh hưởng nhiều tới kết quả hoạt động của VCB

BVSC cho rằng kết quả hoạt động kinh doanh của VCB trong năm 2014 sẽ thuận lợi hơn 2013. Dự kiến cả năm 2014, tổng thu nhập hoạt động và LNST của VCB lần lượt đạt 16.151 và 4.846 tỷ đồng, tăng trưởng tương ứng 5 % và 9%.

Dự báo kết quả kinh doanh 2014 của VCB

Chỉ tiêu	2013F	2014F	%	Cơ sở dự báo
Tổng tài sản	442.942	496.095	12%	
Nguồn vốn huy động	318.544	356.770	12%	
Dư nợ cho vay	259.233	290.341	12%	Kinh tế vĩ mô 2013 đã được duy trì ổn định, với tổng cầu trong phạm vi kiểm soát và không gây áp lực lớn lên lạm phát. Chúng tôi cho rằng trong năm 2014, Chính Phủ sẽ tiếp tục giữ mục tiêu ổn định nền kinh tế vĩ mô và tiến hành tái cấu trúc nền kinh tế. Do đó, tình hình kinh tế vĩ mô trong năm 2014 sẽ khó có thể có nhiều đột biến so với 2013 xét về tổng cầu, sức mua, đầu tư hay khả năng hấp thụ của nền kinh tế. Tăng trưởng tín dụng có thể tăng nhẹ so với 2013, đạt 12-14%. Trên cơ sở thận trọng, chúng tôi giả định rằng tăng trưởng tín dụng của VCB năm 2014 đạt 12%.
Tổng thu nhập hoạt động	15.355	16.151	5%	<p>Với kỳ vọng CPI năm 2014 đạt 7%, mặt bằng lãi suất huy động sẽ không còn room tiếp tục giảm nữa. Chúng tôi kỳ vọng trần lãi suất huy động và các lãi suất điều hành (lãi suất tái cấp vốn, lãi suất tái chiết khấu, lãi suất OMO, lãi suất cho vay trong thanh toán điện tử giữa các tổ chức tín dụng và thanh toán bù trừ giữa tổ chức tín dụng và NHNN) sẽ giữ ổn định so với 2013. Mặt bằng lãi suất cho vay hiện cũng đã ở mức thấp, do các ngân hàng đều đang chạy các chương trình ưu đãi lãi suất để kích thích tăng trưởng tín dụng. Do đó, BVSC cho rằng mặt bằng lãi suất cho vay sẽ giữ ổn định trong quý 1/2014 và có thể chỉ giảm thêm khoảng 0,5% trong những tháng cuối năm nhằm kích thích cầu tín dụng. Do vậy, chênh lệch lãi suất đầu ra đầu vào năm 2014 sẽ giảm nhẹ so với 2013.</p> <p>Hiện tại, tỷ lệ LDR của VCB đang ở mức tương đối thấp, nên nguồn vốn dư thừa còn lại, VCB có thể dùng để cho vay liên ngân hàng và đầu tư trái phiếu. Theo dự báo của chúng tôi, lãi suất trái phiếu từ Q2/2014 đến cuối năm sẽ có thể tăng nhẹ.</p> <p>Trên cơ sở đó, tỷ lệ NIM dự báo của VCB trong năm 2014 có thể tăng nhẹ 0,05% đạt 2,59%. Thu nhập lãi thuần của VCB dự báo đạt 11.719 tỷ đồng, tăng 12% so với năm 2013.</p> <p>Trong năm 2013, tỷ trọng thu từ lãi trên tổng thu nhập của VCB đạt khoảng 68%, giảm 4% so với 2012 do VCB có được các khoản thu nhập khác từ xử lý nợ xấu và thoái vốn khỏi PVD. Trong năm 2014, trên cơ sở giả định rằng những khoản thu mang tính chất bất thường như trong năm 2013 sẽ không còn, tỷ trọng thu nhập từ lãi trên tổng thu nhập của VCB sẽ quay trở lại mức 72% của năm 2012. Do đó, tổng thu nhập hoạt động ước đạt 16.151 tỷ đồng, tăng 5% so với 2013.</p>
Chi phí hoạt động	6.019	6.460	7%	Chúng tôi giả định các chi phí liên quan đến tài sản và chi phí khác sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng như những năm trước. Theo đó, tổng chi phí hoạt động

Báo cáo cập nhật Q4/2013

				trong năm 2014 sẽ tăng khoảng 7% so với năm 2013, đạt 6.460 tỷ đồng. Hệ số CIR đạt 39%.
Lợi nhuận thuần trước DPRRTD	9.336	9.690	4%	
				<p>Kể từ tháng 6/2010, VCB đã áp dụng song song hệ thống phân loại nợ theo cả phương pháp định tính và định lượng, và lấy kết quả xấu hơn của hai phương pháp này.</p> <p>Thông tư 02/2013/TT-NHNN về cơ bản có 4 điểm thay đổi lớn: (1) các ngân hàng tự xây dựng hệ thống phân loại nợ; (2) lấy kết quả xấu hơn giữa phương pháp định tính và định lượng; (3) hàng tháng các ngân hàng phải cập nhật kết quả phân loại nợ theo CIC và (4) xử lý trái phiếu doanh nghiệp giống như các khoản cho vay. Hiện tại, VCB đã làm việc với cơ quan thanh tra và xin dữ liệu của CIC để so sánh với kết quả phân loại nợ hiện tại. Nhìn chung, kết quả phân loại nợ của VCB đã tương đối chặt chẽ.</p> <p>Khi áp dụng thông tư 02/2013/TT-NHNN, VCB còn phải tiến hành trích lập cho các khoản trái phiếu doanh nghiệp và xếp loại đúng nhóm nợ đối với các khoản nợ được cơ cấu lại theo Quyết định 780. Trái phiếu doanh nghiệp hiện tại của VCB khoảng hơn 2.000 tỷ (1.100 tỷ đồng tính đến cuối 2012 và khoảng 1.500 tỷ đồng trái phiếu Vinacomin). Các khoản nợ cơ cấu lại theo quyết định 780 của VCB còn khoảng trên 7.000 tỷ đồng. Trong trường hợp xấu toàn bộ các khoản nợ nói trên được cơ cấu lại theo 780 là nợ xấu thì nợ xấu của VCB sẽ tăng gấp đôi (khoảng 5%). Tuy nhiên, không phải toàn bộ các khoản nợ được cơ cấu lại theo 780 sẽ trở thành nợ xấu. Bên cạnh đó, tính đến 30/9/2013, nợ từ nhóm 3 đến 5 của VCB là 7.471 tỷ đồng, dự phòng rủi ro tín dụng lũy kế là 7.157 tỷ đồng và tổng giá trị tài sản đảm bảo/tổng dư nợ tín dụng đến thời điểm hiện tại của VCB vẫn ở mức trên 100%. Do đó, chúng tôi cho rằng rủi ro nợ xấu của VCB là không lớn.</p> <p>Chúng tôi ước tính năm 2014, nợ xấu trong hai quý đầu của VCB sẽ tăng lên khoảng 3 – 3,5%. Tuy nhiên, VCB sẽ trích lập thêm khoảng 3.551 tỷ đồng chi phí dự phòng và dùng khoảng 2.800 tỷ đồng từ nguồn dự phòng để xử lý nợ xấu, đưa tỷ lệ NPL sau khi xử lý nợ xấu đạt khoảng 2,16%.</p>
Dự phòng rủi ro tín dụng	3.520	3.551	1%	
Lợi nhuận trước thuế	5.815	6.139	6%	
Lợi nhuận sau thuế	4.427	4.846	9%	
EPS	1.910	2.091	9%	

Khuyến nghị đầu tư

VCB có hoạt động kinh doanh tương đối ổn định với lợi thế về vốn, thế mạnh về hoạt động dịch vụ và kinh doanh thẻ. Bên cạnh đó, với quan điểm thận trọng trong việc phân loại nợ xấu và khá quyết liệt trong công tác xử lý nợ xấu trong năm vừa qua. Theo đánh giá của BVSC, rủi ro nợ xấu của VCB trong năm 2014 là không cao. Điều chúng tôi quan ngại nhất về VCB là hiệu quả và khả năng sinh lời, cũng như khả năng cải thiện lợi nhuận của ngân hàng trong những năm tới. Hiện tại, NIM của ngân hàng tương đối thấp, chỉ đạt khoảng 2,5% trong năm 2013. Việc cải thiện NIM của VCB trong 2014 chủ yếu trông chờ vào lãi suất trái phiếu tăng lên do chênh lệch lãi suất huy động – cho vay dự kiến sẽ tiếp tục giảm. Tuy nhiên, do tỷ trọng cho vay khách hàng trên tổng dư nợ vẫn lớn hơn tỷ trọng của đầu tư trái phiếu chính phủ, nên lãi suất trái phiếu tăng cũng khó có thể giúp VCB cải thiện đáng kể NIM. Kết quả kinh doanh của VCB năm 2014 được dự báo sẽ tăng 9% so với 2013, với LNST ước đạt 4.846 tỷ đồng. Bên cạnh đó, hiện tại VCB đang được giao dịch với mức P/E 13,8 lần, tương đối cao so với bình quân ngành. Do vậy, chúng tôi đánh giá **NEUTRAL** với cổ phiếu VCB và giá mục tiêu là **29.266 đồng/cổ phần**.

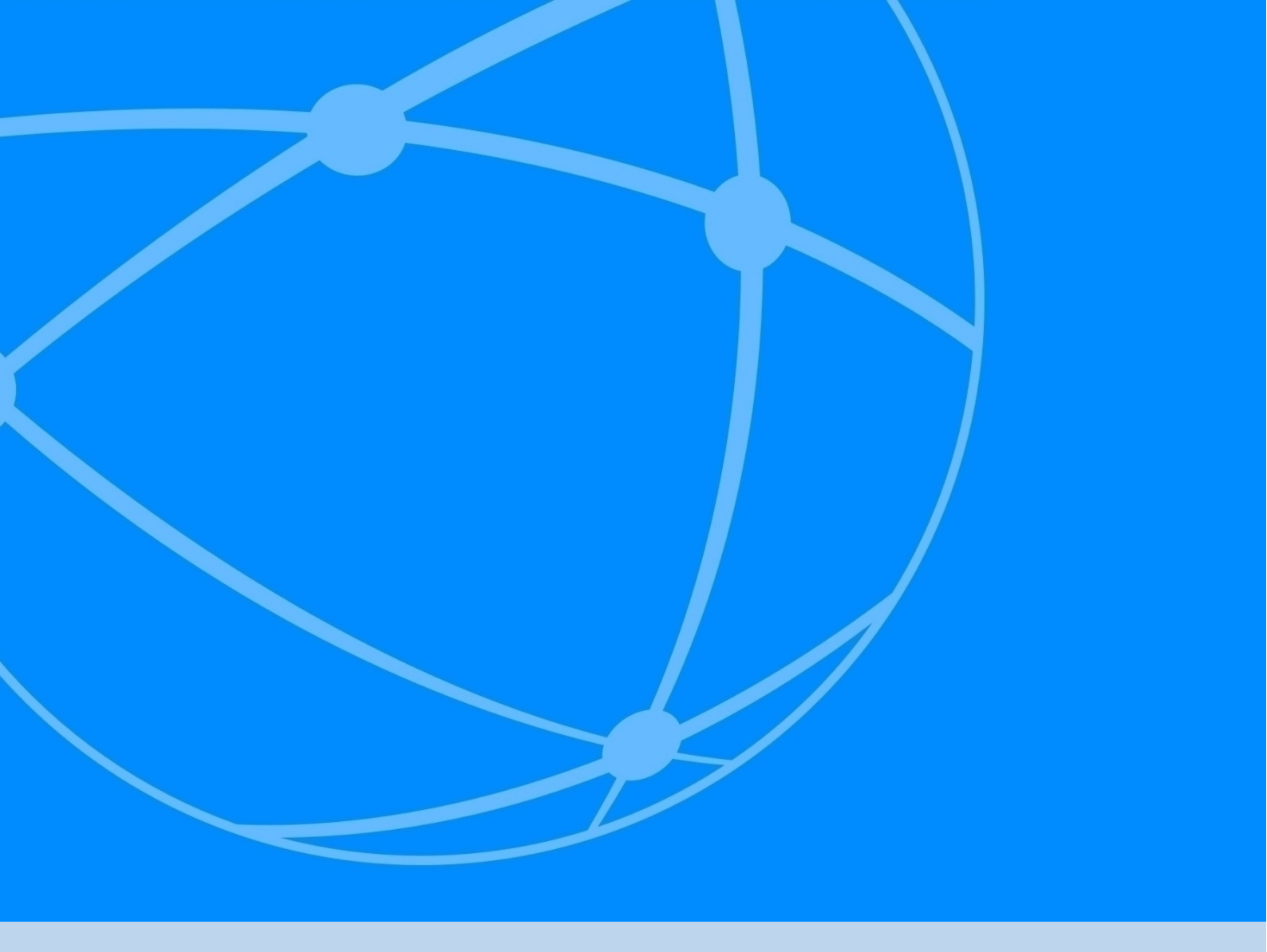
THUYẾT MINH BÁO CÁO

Giá kỳ vọng. Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh ngang dựa trên các chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA,...). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 5 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

Các mức khuyến nghị	
Khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng trên 15%
NEUTRAL	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng 0% - 15%
UNDERPERFORM	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không đảm bảo tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyến người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 4) 3 928 8080 Fax: (8 44) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

Tel: (84 8) 3 914 6888 Fax: (84 8) 3 914 7999