

## Lĩnh vực Công nghệ

Báo cáo cập nhật

26 tháng 5, 2014

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

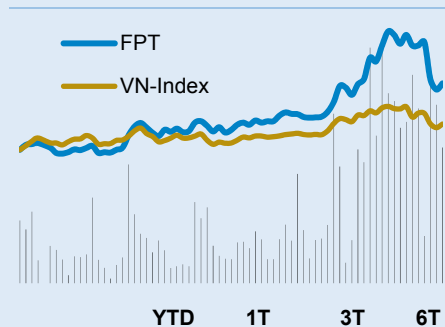
Giá kỳ vọng (VND) **61.700**

Giá thị trường (26/5/2014) 45.200

Lợi nhuận kỳ vọng 36%

### THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	31.290 - 56.270
Vốn hóa	15.544 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	343.919.569 CP
KLGD bình quân 10 ngày	1.222.399 CP
% sở hữu nước ngoài	48,98%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	3.000 đồng/CP
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	6,6%
Beta	1,06



	YTD	1T	3T	6T
FPT	21,0%	-15,6%	-9,5%	17,3%
VN-Index	9,5%	-4,5%	-5,5%	8,7%

Chuyên viên phân tích

**Nguyễn Tiến Dũng**

(84 4) 3928 8080 ext 611

nguyentindungbvsc@baoviet.com.vn

# Công ty Cổ phần Tập đoàn Công nghệ FPT

Mã giao dịch: FPT

Reuters: FPT.HM

Bloomberg: FPT VN

**Doanh thu Quý 1/2014 tăng trưởng mạnh.** Kết thúc Quý 1/2014, doanh thu FPT đạt 7.361 tỷ đồng, tăng 30% so với cùng kỳ năm 2013, lợi nhuận trước thuế đạt 581 tỷ đồng, tăng 1% so với cùng kỳ. Doanh thu Quý 1 của tập đoàn tăng mạnh chủ yếu do tăng trưởng doanh thu của hoạt động thương mại.

**Triển vọng 2014.** Chúng tôi cho rằng tăng trưởng mạnh mẽ của lĩnh vực phân phối bán lẻ sẽ đóng góp chủ yếu vào tăng trưởng doanh thu của FPT trong năm 2014. Các lĩnh vực công nghệ và viễn thông vẫn giữ được tăng trưởng ổn định trong năm nay. Biên lợi nhuận sẽ giảm do công ty phải tăng chi phí khấu hao và chi phí nghiên cứu phát triển. Theo đó, ước tính FPT có thể đạt 32.054 tỷ đồng doanh thu, tăng trưởng 18,6% và 2.748 tỷ LNTT, tăng trưởng 9,2%. EPS 2014 ước đạt khoảng 5.144 đồng/cp (được tính sau khi FPT thưởng cổ tức bằng cổ phiếu 25%).

**Khuyến nghị đầu tư.** Trong ngắn hạn 2014, chúng tôi dự báo FPT sẽ đạt mức tăng trưởng lợi nhuận sau thuế khoảng 10,08%. Với mục tiêu ngắn hạn, mức giá hiện nay của FPT là 45.200 đồng/ cổ phiếu, tương đương P/E 2014 dự báo ở mức 8,78 lần, là mức hấp dẫn với một bluechip dẫn đầu ngành công nghệ như FPT.

Về dài hạn, cổ phiếu FPT là một cổ phiếu tốt, nhiều tiềm năng, bản thân FPT cũng đang là doanh nghiệp đứng đầu ngành công nghệ ở Việt Nam. FPT đang có chiến lược toàn cầu hóa là một chiến lược đúng đắn và nó cho thấy ban lãnh đạo của FPT có một tầm nhìn rộng và sâu. Vì vậy, chúng tôi duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu FPT cho mục tiêu đầu tư trong cả ngắn và dài hạn. Mức giá kỳ vọng dài hạn đối với cổ phiếu FPT chúng tôi xác định vào khoảng **61.700 đồng/cổ phần**.

### Một số chỉ tiêu dự báo của FPT

Chỉ số tài chính	2011	2012	2013	2014F
Doanh thu (tỷ VND)	25.440	24.594	27.027	32.054
EBITDA (tỷ VND)	3.100	3.010	2.971	3.833
EBIT (tỷ VND)	2.767	2.635	2.648	2.934
Lợi nhuận sau thuế cty mẹ (tỷ VND)	1.691	1.540	1.607	1.769
EPS (VND)	7.826	5.624	5.842	5.144
P/E (x)	6,07	8,47	8,13	8,78
P/B (x)	1,86	2,11	1,81	2,19
ROA (%)	15,33%	13,62%	13,00%	13,11%
ROE (%)	43,98%	33,95%	30,86%	30,37%

**Báo cáo cập nhật Q2/2014**
**THÔNG TIN SỞ HỮU**

Sở hữu nhà nước	6,16%
Sở hữu nước ngoài	48,98%
Sở hữu khác	44,86%

**CƠ ĐỒNG LỚN**

Trương Gia Bình	7,11%
Tổng Công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn nhà nước SCIC	6,05%
Red River Holding	5,73%
Bùi Quang Ngọc	3,70%

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO**
**Kết quả kinh doanh**

Đơn vị (tỷ VND)	2010	2011	2012	2013	2014F
Doanh thu	20.017	25.440	24.594	27.027	32.054
Giá vốn	16.029	20.090	19.902	21.488	25.790
Lợi nhuận gộp	3.988	5.349	4.692	5.539	6.263
Chi phí tài chính	559	699	549	270	365
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	1.265	1.691	1.540	1.607	1.769

**Bảng cân đối kế toán**

Đơn vị (tỷ VND)	2010	2011	2012	2013	2014F
Tiền & khoản tương đương tiền	1.436	2.900	2.318	2.663	2.791
Các khoản phải thu ngắn hạn	3.249	3.836	3.775	4.411	4.873
Hàng tồn kho	2.448	3.266	2.699	3.328	3.610
Tài sản cố định hữu hình	1.434	1.490	1.806	2.263	2.954
<b>Tổng tài sản</b>	<b>12.305</b>	<b>15.025</b>	<b>14.209</b>	<b>17.570</b>	<b>18.789</b>
Nợ ngắn hạn	5.439	7.989	6.819	9.068	9.782
Nợ dài hạn	1.816	540	295	247	249
Vốn chủ sở hữu	3.983	5.530	6.179	7.205	7.959
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>12.305</b>	<b>15.025</b>	<b>14.209</b>	<b>17.570</b>	<b>18.789</b>

**Chỉ số tài chính**

Chỉ tiêu	2010	2011	2012	2013	2014F
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>					
Tăng trưởng doanh thu (%)	8,8%	27,1%	-3,3%	10,1%	18,6%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	20,3%	23,5%	-8,9%	4,4%	10,08%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>					
Lợi nhuận gộp biên (%)	19,9%	21,0%	19,1%	20,5%	19,5%
Lợi nhuận thuần biên (%)	9,4%	9,5%	9,7%	9,3%	8,6%
ROA (%)	14, 9%	15, 3%	13,6%	13,0%	13,1%
ROE (%)	48,4%	43,9%	33, 9%	30,86%	30,37%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>					
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	59%	57%	51%	53%	54%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu(%)	182%	154%	115%	129%	130%
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>					
EPS (đồng/cổ phần)	6.536	7.827	5.665	5.842	5.144
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	20.574	25.578	22.567	26.184	22.778

### Doanh thu Quý 1/2014 tăng trưởng mạnh

Kết thúc Quý I năm 2014, doanh thu FPT đạt 7.361 tỷ đồng, tăng 30% so với cùng kỳ năm 2013, lợi nhuận trước thuế đạt 581 tỷ đồng, tăng 1% so với cùng kỳ. Doanh thu Quý I của tập đoàn tăng mạnh chủ yếu do tăng trưởng doanh thu của hoạt động thương mại, trong đó doanh thu bán lẻ tăng trưởng 89% và bắt đầu hoạt động có lãi với số cửa hàng cuối quý I đạt 104 cửa hàng (cuối quý 1 năm ngoái chỉ đạt 64 cửa hàng). Mạng phân phối cũng tăng trưởng tốt với mức tăng doanh thu 35% so với cùng kỳ nhờ đóng góp của các thương hiệu điện thoại mới, đặc biệt là iPhone (FPT bắt đầu phân phối iPhone từ tháng 4/2013). Lợi nhuận trước thuế của mảng thương mại tăng trưởng 12% so với cùng kỳ.

Doanh thu mảng viễn thông tăng trưởng 22%, trong đó doanh thu dịch vụ băng thông rộng tăng 23% so với cùng kỳ tuy nhiên lợi nhuận trước thuế của mảng này chỉ tăng trưởng 8% do lợi nhuận của mảng nội dung số giảm mạnh. Doanh thu mảng công nghệ tăng nhẹ 2% trong Quý I do đầu năm là thời điểm nhiều hợp đồng chưa ghi nhận doanh thu, trong khi chi phí vẫn được hạch toán định kỳ dẫn đến lợi nhuận trước thuế giảm 15% so với cùng kỳ.

### Dự báo kết quả kinh doanh Quý 2/2014

Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận trước thuế của FPT trong quý II/2014 lần lượt đạt 8.459 và 748 tỷ đồng, tăng 24,3% và 8,3% so với quý II/2013. Lũy kế 6 tháng đầu năm, doanh thu toàn tập đoàn đạt 15.822 tỷ đồng, tăng trưởng 26% so với cùng kỳ, lợi nhuận trước thuế đạt 1.302 tỷ đồng, tăng trưởng 4,7% so với cùng kỳ. Lĩnh vực thương mại dự báo vẫn sẽ duy trì được kết quả tốt nhờ tăng trưởng mạnh ở mảng bán lẻ, lĩnh vực viễn thông cũng sẽ có tăng trưởng tốt về doanh thu tuy nhiên lợi nhuận chỉ tăng nhẹ do phải chịu nhiều chi phí khấu hao từ việc nâng cấp cáp quang, công nghệ cũng đạt mức tăng trưởng khả quan nhờ vào chiến lược toàn cầu hóa của FPT.

<b>ƯỚC TÍNH KẾT QUẢ KINH DOANH Q2/2014</b>						
<b>Doanh thu (tỷ đồng)</b>	<b>Q2/2013</b>	<b>Q2/2014</b>	<b>Thay đổi</b>	<b>Lũy kế 6T/2013</b>	<b>Lũy kế 6T/2014</b>	<b>Thay đổi</b>
Viễn thông	819	982	20%	1.586	1.875	18%
Nội dung số	223	272	22%	430	565	31%
Phát triển phần mềm	639	786	23%	1.206	1.390	15%
Tích hợp hệ thống	898	988	10%	1.224	1.311	7%
Dịch vụ tin học	171	186	9%	322	328	2%
Giáo dục	94	103	10%	258	239	-9%
Thương mại	3.956	5.142	30%	7.452	10.114	35%
<b>Tập đoàn FPT</b>	<b>6.800</b>	<b>8.459</b>	<b>24,3%</b>	<b>12.482</b>	<b>15.822</b>	<b>26%</b>
<b>LNTT (tỷ đồng)</b>						
Viễn thông	230	242	5%	435	479	10%
Nội dung số	50	55	10%	82	73	-11%
Phát triển phần mềm	152	170	12%	271	270	0%

Tích hợp hệ thống	106	113	7%	113	123	9%
Dịch vụ tin học	40	43	7%	63	61	-3%
Giáo dục	18	20	10%	66	62	-6%
Thương mại	94	105	12%	209	234	12%
<b>Tập đoàn FPT</b>	<b>691</b>	<b>748</b>	<b>8,3%</b>	<b>1.243</b>	<b>1.302</b>	<b>4,7%</b>

**Giá trị hợp đồng chưa ghi nhận của mảng Công nghệ tăng mạnh.** Tổng giá trị hợp đồng chưa ghi nhận doanh thu tính đến hết Quý I của các lĩnh vực Giải pháp phần mềm, Tích hợp hệ thống, Dịch vụ tin học đạt 840 tỷ đồng, tăng 52% so với cùng kỳ, chủ yếu đến từ giá trị hợp đồng của mảng tích hợp hệ thống (494 tỷ đồng) và mảng Dịch vụ tin học (265,67 tỷ).

Lĩnh vực xuất khẩu phần mềm FPT đang rất thành công trên thị trường Nhật Bản với việc liên tục triển khai thành công những dự án trên nền công nghệ Cloud để giúp đỡ khách hàng tăng hiệu quả trong hoạt động kinh doanh. Thành công của những dự án này sẽ tạo điều kiện thuận lợi để FPT chính phục các khách hàng khác tại Nhật Bản bằng sức mạnh công nghệ.

Trong lĩnh vực giải pháp phần mềm và tích hợp hệ thống, FPT đã bắt đầu thực hiện chiến lược toàn cầu hóa bằng việc thành lập thêm 3 văn phòng đại diện tại nước ngoài. Tổng cộng đến thời điểm hiện tại, FPT IS đã có 2 công ty thành viên (Singapore, Campuchia) và 6 văn phòng đại diện (Lào, Myanmar, Mỹ, Hà Lan, Bangladesh, Phillipines). Chúng tôi dự đoán trong Quý II/2014 mảng Công nghệ của FPT bao gồm các lĩnh vực Phát triển phần mềm, Tích hợp hệ thống, Dịch vụ tin học sẽ đạt mức tăng trưởng 14,7% về doanh thu, 9,4% về lợi nhuận so với cùng kỳ.

**Hoạt động viễn thông tăng trưởng vững chắc.** FPT liên tục mở rộng mạng lưới đến các tỉnh thành mới cũng như mở rộng ra nước ngoài. Trong đó, ngoài thị trường Lào, FPT còn mở rộng sang Campuchia ở 5 thành phố lớn. FPT cũng chú trọng vào việc nâng cấp hệ thống đường truyền bằng việc đầu tư 1.400-1.600 tỷ đồng để thay thế toàn bộ dây cáp đồng bằng dây cáp quang dành cho toàn bộ các thuê bao ADSL trong giai đoạn 2014-2015. Đây là một bước đi trong chiến lược khai thác thị trường truyền hình trả tiền của FPT nhằm tạo ra cơ sở hạ tầng phù hợp để phục vụ cho việc mở rộng thêm các dịch vụ giá trị gia tăng của công ty. Chúng tôi dự đoán lượng thuê bao sẽ tăng trưởng khoảng 20% so với cùng kỳ trong Quý II này. Doanh thu của hoạt động viễn thông bao gồm dịch vụ viễn thông và nội dung số dự báo sẽ tăng trưởng khoảng 20,3% trong quý II/2014, LNTT tăng trưởng khoảng 6,7% so với cùng kỳ.

**Cơ hội cho mảng phân phối bán lẻ từ mùa ra mắt những sản phẩm mới.** Quý II và Quý III là thời điểm những hãng điện thoại lớn trên thế giới tung ra thị trường những sản phẩm mới. Có thể kể đến những sản phẩm tiêu biểu như Samsung Galaxy S5, Nokia X, HTC M8, Sony Xperia Sirius,... tuy mới ra mắt nhưng được tiêu thụ rất mạnh trên thị trường quốc tế và được kỳ vọng sẽ phá vỡ kỷ lục về doanh số tiêu thụ của S4, đây là sản phẩm sẽ đóng góp lớn vào doanh thu mảng phân phối bán lẻ của FPT trong thời gian tới. Chúng tôi kỳ vọng trong quý II, mảng phân phối bán lẻ sẽ tiếp tục duy trì được đà tăng trưởng như đã đạt được trong quý I, cụ thể doanh thu của hoạt động này sẽ tăng trưởng khoảng 30%, LNTT tăng trưởng 12% so với cùng kỳ.

### Triển vọng 2014

Chúng tôi cho rằng tăng trưởng mạnh mẽ của lĩnh vực thương mại sẽ đóng góp chủ yếu vào tăng trưởng doanh thu của FPT trong năm 2014. Các lĩnh vực công nghệ và viễn thông vẫn giữ được tăng trưởng ổn định trong năm nay. Biên lợi nhuận sẽ giảm do công ty phải tăng chi phí khấu hao và chi phí nghiên cứu phát triển. Theo đó, ước tính FPT có thể đạt 32.054 tỷ đồng doanh thu, tăng trưởng 18,6% và 2.748 tỷ LNTT, tăng trưởng 9,2%. EPS 2014 ước đạt khoảng 5.144 đồng/cp (được tính sau khi FPT thưởng cổ tức bằng cổ phiếu 25%).

#### Dự báo kết quả kinh doanh 2014 của FPT

Chỉ tiêu	2013	2014	%	Cơ sở dự báo
Doanh thu	27.027	32.054	18,6%	<p>□ <b>Lĩnh vực Công nghệ</b> (bao gồm các mảng Phát triển phần mềm, Tích hợp hệ thống, Dịch vụ tin học): SMAC (Social-Mobile-Analytics-Cloud) sẽ là xu hướng công nghệ mà FPT theo đuổi trong thập kỷ tới. Điều làm nên sự khác biệt của xu hướng SMAC là mọi cấu thành trong nó kết hợp chặt chẽ với nhau và tạo thành một hệ sinh thái. Điện thoại di động có khả năng chạy nhiều dữ liệu hơn. Các dữ liệu này được dùng để kết nối sâu hơn với đám mây và tham gia các kênh xã hội. Yếu tố xã hội là một trong những chất xúc tác chính tạo nên sự thành công của SMAC. Yếu tố này không chỉ đơn thuần là những cải tiến hoặc dịch vụ mới ở một sản phẩm mà còn xác định lại hành vi cũng như cách giao tiếp giữa từng cá nhân và giao tiếp với các dịch vụ được số hóa.</p> <p>Thế giới đang dịch chuyển từ platform cũ sang SMAC với tốc độ rất nhanh và FPT sẽ tham gia dịch chuyển này với vai trò là người cung cấp dịch vụ dịch chuyển. FPT sẽ tăng chi cho hoạt động R&amp;D (chủ yếu dành cho SMAC) từ 1% doanh thu lên 5% doanh thu năm 2014, chính vì vậy biên lợi nhuận của hoạt động này trước mắt sẽ giảm đi tương đối. Doanh thu từ SMAC của FPT Software năm 2013 đạt gần 5 triệu USD và được kỳ vọng đạt trên 800 tỷ đồng vào năm 2016.</p> <p>Đối với mảng xuất khẩu phần mềm, thị trường Nhật Bản (chiếm tới một nửa doanh thu của mảng xuất khẩu phần mềm của FPT) dự kiến sẽ tiếp tục duy trì được đà tăng trưởng trung bình khoảng 30% do FPT đã chứng minh được khả năng về công nghệ với các khách hàng qua những dự án đã thực hiện.</p> <p>Đối với lĩnh vực giải pháp phần mềm và tích hợp hệ thống, các sản phẩm của những lĩnh vực này đang được tiêu thụ tốt tại các quốc gia đang phát triển như Lào, Campuchia, Myanmar và Bangladesh. Tổng cộng lĩnh vực Công nghệ trong năm 2014 chúng tôi dự báo doanh thu sẽ đạt 7.788 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 1.025 tỷ đồng, tương ứng tăng 17% và 12% so với năm 2013.</p> <p>□ <b>Lĩnh vực Viễn thông</b> (bao gồm các mảng Dịch vụ viễn thông, Nội dung số): Internet băng thông rộng, mảng hoạt động chính của công ty trong lĩnh vực dịch vụ viễn thông, đạt tăng trưởng tốt trong 3 tháng đầu năm 2014 với số lượng thuê bao tăng 23% so với cùng kỳ. FPT Telecom cũng sẽ đẩy mạnh hoạt động mở rộng ra nước ngoài tiêu biểu là Lào và Campuchia. Thị trường Internet của Lào, Campuchia được đánh giá còn nhiều tiềm năng do tỷ lệ phổ cập internet/dân số</p>

của Lào mới khoảng 5% (tương đương 500 ngàn người). Lượng thuê bao sẽ tăng trưởng ổn định kèm theo doanh thu, tuy nhiên biên lợi nhuận của mảng này sẽ giảm mạnh trong năm nay do FPT phải gánh chi phí khấu hao nhanh trong vòng 2 năm cho khoản đầu tư nâng cấp hệ thống cáp quang. Trong năm 2014, chúng tôi dự báo doanh thu toàn bộ lĩnh vực viễn thông của FPT đạt 5.075 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 1.027 tỷ đồng, tương ứng tăng 18% và 6% so với năm 2013.

❑ **Lĩnh vực thương mại:** Tăng trưởng ấn tượng trong 3 tháng đầu năm cho thấy FPT đang đi đúng hướng trong việc mở rộng hệ thống phân phối bán lẻ. Với việc nâng số lượng cửa hàng bán lẻ từ 100 lên 150 trong năm 2014, đồng thời thị trường điện thoại cũng đón nhận khá nhiều dòng sản phẩm mới được người dùng quan tâm, triển vọng trong năm 2014 của hoạt động thương mại rất tích cực. Lợi thế của FPT là các dòng sản phẩm trải rộng từ phân khúc thấp đến phân khúc cấp cao. Chúng tôi dự báo lĩnh vực này của FPT sẽ khởi sắc trong năm 2014, doanh thu cả năm tăng 20%, đạt 20.872 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 448 tỷ đồng, tăng 11% so với năm 2013.

❑ **Lĩnh vực Giáo dục:** chúng tôi dự báo kết quả kinh doanh của mảng giáo dục không thay đổi đáng kể so với năm 2013.

Giá vốn	21.488	25.790	20,1%
Lợi nhuận gộp	5.539	6.263	13,1%
Chi phí tài chính	270	365	34,8%
Chi phí BH	1.356	1.474	8,7%
Chi phí QLDN	1.846	2.189	18,6%
LN trước thuế	2.515	2.748	9,2%
LN sau thuế cty mẹ	1.607	1.769	10,08%
EPS (đồng/CP)	5.842	5.144	-22,1%

## Khuyến nghị đầu tư

Trong ngắn hạn 2014, chúng tôi dự báo FPT sẽ đạt mức tăng trưởng lợi nhuận sau thuế khoảng 10,08%. Với mục tiêu ngắn hạn, mức giá hiện nay của FPT là 45.200 đồng/ cổ phiếu, tương đương P/E 2014 dự báo ở mức 8,78 lần, là mức hấp dẫn với một bluechip dẫn đầu ngành công nghệ như FPT.

Về dài hạn, cổ phiếu FPT là một cổ phiếu tốt, nhiều tiềm năng, bản thân FPT cũng đang là doanh nghiệp đứng đầu ngành công nghệ ở Việt Nam. FPT đang có chiến lược toàn cầu hóa là một chiến lược đúng đắn và nó cho thấy ban lãnh đạo của FPT có một tầm nhìn rộng và sâu. Vì vậy, chúng tôi duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu FPT cho mục tiêu đầu tư trong cả ngắn và dài hạn. Mức giá kỳ vọng dài hạn đối với cổ phiếu FPT chúng tôi xác định vào khoảng **61.700 đồng/cổ phần**.



## THUYẾT MINH BÁO CÁO

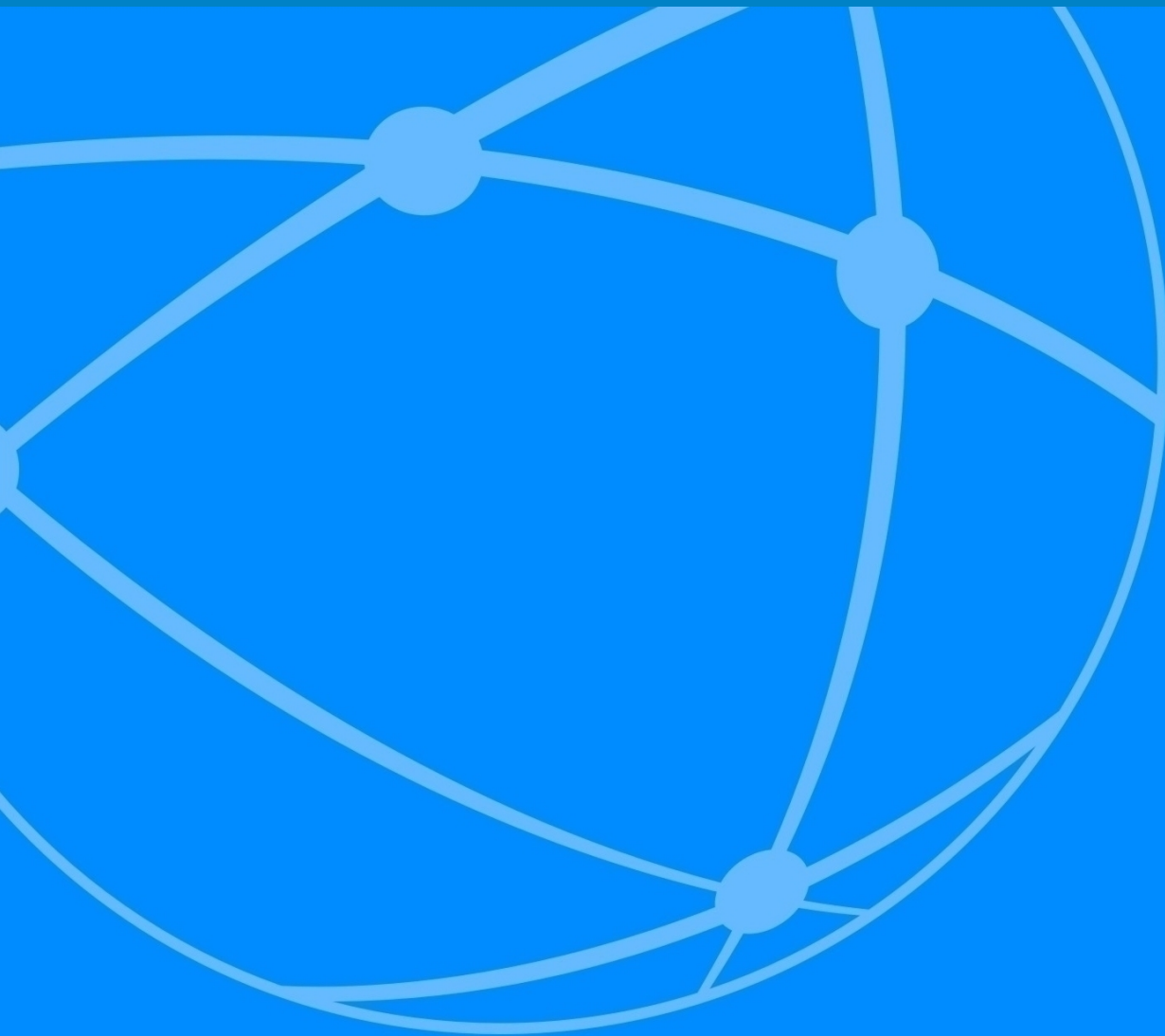
**Giá kỳ vọng.** Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng 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 3 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, khuyên 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