

Ngành Tài chính

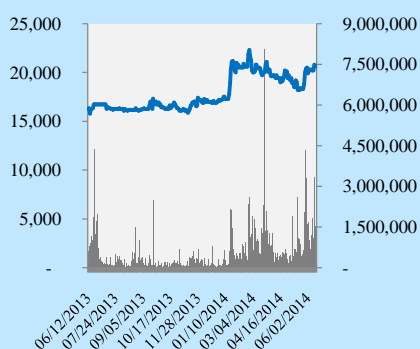
Báo cáo cập nhật

Tháng 06, 2014

Khuyến nghị	NEUTRAL
Giá kỳ vọng (VNĐ)	19.800
Giá thị trường (13/06/2014)	20.600
Lợi nhuận kỳ vọng	-3,9%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	15.700-22.300 đ/cp
Vốn hóa	23.536 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	1.142.511.590 cp
KLGD bình quân 10 ngày	1.475.956 cp
% sở hữu nước ngoài	5,31%
Room nước ngoài	30%

BIẾN ĐỘNG GIÁ


	YTD	1T	3T	6T
STB	26,75%	13,19%	4,57%	1,61%
VN-Index	10,85%	7,77%	-4,23%	7,05%

Chuyên viên phân tích

Hà Thị Thu Hằng

(84 8) 3914 6888 ext 158

hathithuhang@baoviet.com.vn

Ngân hàng Thương mại Cổ phần Sài Gòn Thương Tín

Mã giao dịch: STB

Reuters: STB.HM

Bloomberg: STB VN

Q2 2014 TĂNG TỐT SO VỚI CÙNG KỲ TRONG KHI KẾT QUẢ CẢ NĂM DỰ BÁO ỔN ĐỊNH - CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN GIẢM

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- Thu nhập lãi thuần giảm nhẹ do tỷ lệ NIM thu hẹp.** Lợi suất đầu ra bình quân dự kiến sẽ tiếp tục giảm trong khi chi phí đầu vào bình quân sẽ khó giảm. Do vậy, chúng tôi cho rằng tỷ lệ NIM sẽ tiếp tục thu hẹp về mức 4,38%, giảm 0,6% so với năm 2013. Tài sản sinh lãi bình quân ước tăng 12,4%. Theo đó, thu nhập lãi thuần dự báo đạt 6.578 tỷ đồng, giảm nhẹ so với năm 2013.
- Đẩy mạnh thu nhập ngoài lãi.** Sacombank chú trọng vào phát triển dịch vụ ngân hàng điện tử và hoạt động kinh doanh thẻ nhằm gia tăng thị phần tạo ra lợi nhuận. Ngoài ra, ngân hàng tích cực mở rộng quan hệ khách hàng, đặc biệt là khối FDI để tăng doanh số thanh toán quốc tế. Theo đó, chúng tôi ước tính tổng thu nhập ngoài lãi đạt 1.167 tỷ đồng, tăng 20% yoy.
- Nỗ lực trong việc giảm chi phí hoạt động.** Năm 2014, Sacombank thực hiện nguyên tắc tốc độ tăng chi phí thấp hơn tốc độ tăng thu nhập, tiết kiệm tối đa chi phí gián tiếp, ưu tiên chi phí phục vụ trực tiếp cho hoạt động kinh doanh. Chúng tôi giả định tỷ lệ CIR sẽ giảm về 54,5% từ 55,3% trong năm 2013, tương ứng với chi phí hoạt động cả năm đạt 4.221 tỷ đồng, tăng nhẹ 0,4% yoy.
- Chi phí dự phòng tăng.** Trong những quý còn lại của năm, ngân hàng sẽ phải chủ động đánh giá lại các khoản vay và tích cực hơn trong việc trích lập dự phòng, xử lý nợ xấu để giảm bớt áp lực trong năm tới. Chúng tôi ước tính tổng chi phí dự phòng rủi ro tín dụng dự báo khoảng 625 tỷ đồng, tăng 44% yoy.
- Dự báo kết quả kinh doanh 2014 và ước tính Q2/2014.** Dựa vào triển vọng trên chúng tôi ước tính tổng thu nhập hoạt động của STB sẽ đạt 7.746 tỷ đồng (+1,9% yoy) và LNTT đạt 2.899 tỷ đồng, (-2,1% yoy). Theo đó, chúng tôi ước tính tổng thu nhập hoạt động Q2/2014 dự kiến ở mức 2.003 tỷ đồng (+24% yoy) và LNTT ước tính khoảng 692 tỷ đồng (11% yoy).
- Khuyến nghị đầu tư.** EPS và BVPS năm 2014 của STB sẽ là 1.812 đồng và 14.955 đồng. P/E và P/B dự phóng năm 2014 ~ 11,24x và 1,18x. Chúng tôi cho rằng tỷ lệ NIM vẫn cao, lợi thế về quy mô hoạt động cùng với thể mạnh trong mảng ngân hàng bán lẻ sẽ là yếu tố dẫn dắt STB tăng trưởng tổng thu nhập năm 2014. Tuy nhiên, tỷ lệ dự phòng thấp, lo ngại về chất lượng tài sản khi sáp nhập với PNB và khả năng khó hoàn thành kế hoạch phát hành cho đối tác chiến lược trong năm nay sẽ điểm bất lợi đối với diễn biến giá cổ phiếu STB. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **NEUTRAL** với cổ phiếu STB với mức giá kỳ vọng **19.800 đồng/cổ phần**.

Chỉ tiêu (Tỷ VND)	Q2/13	Q2/14	% YoY	2013	2014	% YoY
Tổng thu nhập hoạt động	1.616	2.003	23,9%	7.601	7.746	+1,9%
LNTT	624	692	10,9%	2.960	2.899	-2,1%

THÔNG TIN SỞ HỮU

Cổ đông trong nước	94,69%
Cổ đông nước ngoài	5,31%

CỔ ĐÔNG LỚN

Eximbank	10,3%
Ông Trầm Trọng Ngân	4,79%
CTCP đầu tư Sài Gòn Exim	4,73%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO
Kết quả kinh doanh

Đơn vị (tỷ VND)	2010	2011	2012	2013	2014F
Tổng thu nhập hoạt động	5.056	6.755	6.853	7.601	7.745
Chi phí hoạt động	(2.178)	(3.589)	(4.154)	(4.206)	(4.221)
Lợi nhuận thuần trước DPRRTD	2.878	3.166	2.699	3.395	3.524
Dự phòng rủi ro tín dụng	(318)	(395)	(1.331)	(435)	(625)
Lợi nhuận sau thuế	1.910	1.996	1.002	2.229	2.261

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VND)	2010	2011	2012	2013	2014F
Tiền, vàng bạc, đá quý	12.678	11.857	9.704	4.229	4.520
Tiền vàng gửi tại các TCTD khác	21.210	9.621	7.574	7.470	7.843
Cho vay khách hàng	81.664	79.727	94.888	109.214	124.504
Tổng tài sản có	152.387	141.469	152.119	161.378	185.453
Tiền gửi và vay các TCTD khác	15.410	12.824	4.731	5.007	5.300
Tiền gửi của khách hàng	78.335	75.092	107.459	131.645	154.024
Phát hành giấy tờ có giá	28.577	17.617	7.777	501	576
Vốn chủ sở hữu	14.695	14.547	13.699	17.064	18.667
Tổng nguồn vốn	152.387	141.469	152.119	161.378	185.453

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2010	2011	2012	2013	2014F
Chỉ tiêu tăng trưởng					
Tăng trưởng tín dụng (%)	38,3%	-2,4%	19,6%	14,8%	14,0%
Tăng trưởng huy động (%)	29,4%	-4,1%	43,1%	22,5%	17,0%
Chỉ tiêu sinh lời					
NIM (%)	3,6%	4,8%	5,3%	4,7%	4,1%
ROA (%)	1,3%	1,4%	0,7%	1,4%	1,2%
ROE (%)	13,0%	13,7%	7,3%	13,1%	12,1%
Chỉ tiêu chất lượng tài sản					
NPL (%)	0,5%	0,6%	2,0%	1,4%	2,1%
Dự phòng/Tổng dư nợ	1,0%	1,0%	1,5%	1,2%	1,2%
Chỉ tiêu thanh khoản					
Cho vay/Tổng tài sản	54,1%	56,9%	63,3%	68,5%	68,0%
Cho vay/Huy động	77,2%	86,9%	83,6%	83,7%	81,5%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần					
EPS (đồng/cổ phần)	1.748	1.860	1.029	1.951	1.812
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	13.443	13.558	14.065	14.935	14.955

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 1/2014

- **Lợi nhuận Q1/2014 sụt giảm so với cùng kỳ.** Kết thúc Q1/2014, Sacombank ghi nhận LNTT hợp nhất đạt 793 tỷ đồng (giảm 11% yoy), hoàn thành 26% kế hoạch năm 2014. Tổng thu nhập hoạt động giảm 14,3% chủ yếu do thu nhập lãi thuần giảm 13,7% và lỗ từ mua bán chứng khoán đầu tư trong khi lãi thuần từ hoạt động dịch vụ và mua bán chứng khoán kinh doanh vẫn tăng trưởng. Chi phí hoạt động giảm 9,3% yoy tương đương với hệ số CIR là 53%, cao hơn mức 50% của cùng kỳ năm ngoái nhưng vẫn thấp hơn mức 55,3% cuối năm 2013. Chi phí dự phòng giảm mạnh 54% yoy xuống 95 tỷ đồng.

ĐVT: Tỷ VND	Q1/2013	Q1/2014	Thay đổi (yoy)
Thu nhập lãi thuần	1,811	1,562	-14%
Lãi từ hoạt động dịch vụ	234	258	10%
Lãi/lỗ thuần từ kinh doanh vàng và ngoại hối	83	78	-6%
Lãi/lỗ thuần từ mua bán CKKD	20	100	415%
Lãi/lỗ thuần từ mua bán CKĐT	15	(122)	-
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	31	(1)	-
Lãi/lỗ thuần khác	5	10	90%
Tổng thu nhập hoạt động	2,198	1,885	-14%
Chi phí hoạt động	(1,098)	(996)	-9%
LN thuần trước chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	1,100	889	-19%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(207)	(95)	-54%
Lợi nhuận trước thuế	893	794	-11%
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(217)	(173)	-20%
Lợi nhuận sau thuế	676	621	-8%

- **Tín dụng và huy động tăng trưởng tốt.** Tăng trưởng tín dụng của STB đạt 3,7% trong Q1/2014, vượt trội so với tăng trưởng chung của toàn ngành là 0,01%. Tỷ lệ cho vay khách hàng chiếm 67% trên tổng tài sản, không thay đổi nhiều so với cuối năm 2013. Trong đó, cho vay trung và dài hạn tăng nhanh hơn (5,6% ytd) cho vay ngắn hạn (1,4% ytd). Đây có thể là kết quả của việc tái cơ cấu các khoản nợ ngắn hạn đã quá hạn theo quyết định 780, do đó làm tăng lo ngại đến chất lượng nợ vay của ngân hàng.
- Sacombank tích cực huy động vốn trên thị trường 1 và giảm mạnh hoạt động trên thị trường liên ngân hàng. Theo đó, tiền gửi khách hàng tăng 7,2% ytd trong khi tiền gửi và vay từ TCTD khác giảm 25% trong Q1/2014. Tăng trưởng tín dụng thấp hơn huy động vốn đưa tỷ lệ LDR về mức 81% từ 84% ở cuối năm 2013, thấp hơn tỷ lệ LDR bình quân của các NHNY là 85%.

- ❑ **Tỷ lệ NIM thu hẹp khiến thu nhập lãi thuần giảm.** Chi phí đầu vào bình quân giảm 1,4% so với Q1/2013 xuống 6,2% trong khi lợi suất đầu ra bình quân giảm mạnh hơn, 2,5% so với Q1/2013 xuống 10,5% khiến tỷ lệ NIM thu hẹp về 4,3% trong Q1/2014, giảm 1,2% so với cùng kỳ năm ngoái. Tỷ lệ tài sản sinh lãi trên tổng tài sản tăng từ 84,8% ở Q1/2013 lên 88,3% trong Q1/2014 nhờ tín dụng tăng trưởng tốt và STB tăng đầu tư vào trái phiếu Chính phủ. Tuy nhiên tỷ lệ NIM thu hẹp khiến thu nhập lãi thuần giảm.
- ❑ **Nợ xấu tăng nhanh.** STB công bố tỷ lệ nợ xấu (nhóm 3-5) cuối Q1/2014 là 1,9%, đạt 2.137 tỷ đồng, tăng 33% so với đầu năm. Trong đó, nợ nhóm 3 và nhóm 4 tăng mạnh lần lượt 92% ytd và 61% ytd, nợ nhóm 5 tăng 11% ytd. Tỷ lệ NPL tăng trong khi trích lập dự phòng rủi ro tín dụng giảm khiến tỷ lệ bao phủ nợ xấu Q1/2014 giảm xuống 62% từ mức 84% cuối năm 2013. Với chi phí dự phòng thấp, chúng tôi nhận thấy rủi ro về chất lượng tài sản của Sacombank đang có dấu hiệu gia tăng.

TRIỂN VỌNG KẾT QUẢ KINH DOANH CẢ NĂM VÀ ƯỚC TÍNH Q2/2014

- ❑ **Tăng trưởng tín dụng và huy động tiếp tục khả quan.** Theo yếu tố mùa vụ, chúng tôi nhận thấy nhu cầu vay vốn sẽ tăng lên từ khoảng giữa quý 3 để phục vụ việc sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp cho giai đoạn cuối năm. Do đó, tăng trưởng tín dụng những tháng cuối năm kỳ vọng sẽ tăng trưởng tốt hơn những tháng đầu năm. Với kết quả đã đạt được trong quý 1, chúng tôi cho rằng hoạt động cho vay khách hàng cả năm của Sacombank sẽ vẫn giữ được tốc độ tăng trưởng khả quan so với trung bình ngành, khoảng 14% trong năm 2014.
Là ngân hàng có thế mạnh về mảng bán lẻ với mạng lưới chi nhánh rộng rãi và thương hiệu đã có chỗ đứng trên thị trường ngân hàng, STB đã và đang xây dựng chính sách lãi suất phù hợp cũng như đa dạng hóa đối tượng khách hàng để phát triển ổn định nguồn vốn huy động. Chúng tôi ước tính, tăng trưởng huy động vốn cả năm dự kiến ở mức 17%.
- ❑ **Thu nhập lãi thuần giảm nhẹ do tỷ lệ NIM tiếp tục thu hẹp.** Lợi suất đầu ra bình quân dự kiến sẽ tiếp tục giảm do: (1) Lãi suất cho vay giảm nhằm thúc đẩy tăng trưởng tín dụng; (2) STB tăng đầu tư vào chứng khoán nợ và giảm tỷ trọng chứng khoán vốn nhằm giảm bớt rủi ro. Trong khi đó, chi phí đầu vào bình quân sẽ khó giảm do ngân hàng đã mất đi nguồn huy động vàng với chi phí thấp và phải duy trì lãi suất huy động ở mức phù hợp để đảm bảo thị phần huy động vốn. Do vậy, chúng tôi cho rằng tỷ lệ NIM sẽ tiếp tục thu hẹp về mức 4,38%, giảm 0,6% so với năm 2013. Tài sản sinh lãi bình quân ước tính tăng 12,4% so với năm ngoái. Theo đó, thu nhập lãi thuần dự báo đạt 6.578 tỷ đồng, giảm nhẹ so với năm 2013.

- ❑ **Đẩy mạnh thu nhập ngoài lãi.** Sacombank đã tăng cường đẩy mạnh hoạt động dịch vụ để bù đắp cho sự sụt giảm của thu nhập lãi. Cụ thể, lãi thuần dịch vụ tăng 10,2% Q1/2014 trong khi thu nhập từ lãi và hoạt động kinh doanh ngoại hối đều giảm, hoạt động đầu tư chứng khoán không hiệu quả. Trong năm 2014, ngân hàng chú trọng vào phát triển dịch vụ ngân hàng điện tử và hoạt động kinh doanh thẻ nhằm gia tăng thị phần tạo ra lợi nhuận. Ngoài ra, Sacombank tích cực mở rộng quan hệ khách hàng, đặc biệt là khối FDI để tăng doanh số thanh toán quốc tế. Theo đó, chúng tôi ước tính STB sẽ đạt 1.089 tỷ đồng lãi thuần từ hoạt động dịch vụ, tăng 15% so với năm 2013. Tổng thu nhập ngoài lãi ước đạt 1.167 tỷ đồng, tăng 20% yoy.
- ❑ **Nỗ lực trong việc giảm chi phí hoạt động.** Năm 2014, Sacombank thực hiện nguyên tắc tốc độ tăng chi phí thấp hơn tốc độ tăng thu nhập, tiết kiệm tối đa chi phí gián tiếp, ưu tiên chi phí phục vụ trực tiếp cho hoạt động kinh doanh. Chúng tôi nhận thấy động thái này đã giúp ngân hàng quản lý chi phí hiệu quả hơn trong thời gian qua. Chi phí hoạt động Q1/2014 giảm 9,3% do chi phí ngoài lương giảm 26%. Không giống như một số ngân hàng khác, Sacombank không giảm lương hay số lượng nhân viên (chi phí nhân viên tăng 3% Q1, 2014) mà tái cơ cấu nguồn nhân sự, điều chuyển tới những bộ phận kinh doanh trực tiếp tạo ra thu nhập. Dựa trên tiền đề này, chúng tôi giả định tỷ lệ CIR sẽ giảm về 54,5% từ 55,3% trong năm 2013, tương ứng với chi phí hoạt động cả năm đạt 4.221 tỷ đồng, tăng nhẹ 0,4% yoy.
- ❑ **Chi phí dự phòng tăng.** Như đã trình bày ở trên, chúng tôi cho rằng mức trích lập dự phòng của Sacombank có thể thấp hơn so với thực tế do ngân hàng thực hiện tái cơ cấu một số khoản vay theo quyết định 780. Tuy nhiên khi thông tư 02 áp dụng, những khoản vay này sẽ chuyển thành nợ xấu và áp lực tăng chi phí dự phòng sẽ lớn hơn. Do vậy, trong những quý còn lại của năm, ngân hàng sẽ phải chủ động đánh giá lại các khoản vay và tích cực hơn trong việc trích lập dự phòng, xử lý nợ xấu để giảm bớt áp lực trong năm tới. Chúng tôi ước tính STB sẽ trích lập 20% dự phòng cho 800 tỷ đồng đã bán cho VAMC ở quý 4/2013, tương đương 160 tỷ đồng và trích thêm 465 tỷ đồng cho những khoản vay quá hạn khác. Theo đó, tổng chi phí dự phòng rủi ro tín dụng dự báo khoảng 625 tỷ đồng, tăng 44% so với năm 2013.
- ❑ **Lo ngại về chất lượng tài sản khi sáp nhập với ngân hàng Phương Nam.** Chủ trương sáp nhập của Sacombank với ngân hàng Phương Nam (PNB) được đưa ra trên mục tiêu mở rộng mạng lưới, gia tăng thị phần và quy mô hoạt động trong dài hạn. Theo BCTC 9T2013, PNB đạt 269 tỷ đồng LNTT, giảm 10% yoy. Thu nhập lãi và dịch vụ chỉ chiếm 21% tổng

thu nhập. Tín dụng tăng trưởng âm và NIM thấp ~1,5%. NPL cuối Q3/2013 đạt 3,8% với chi phí dự phòng thấp ~67 tỷ đồng (-70% yoy). Tỷ suất sinh lời thấp với ROA và ROE đạt 0,4% và 0,68%. Dựa trên các chỉ tiêu này chúng tôi đánh giá PNB là ngân hàng có lợi nhuận thấp, hoạt động kinh doanh chính không hiệu quả, tỷ lệ nợ xấu cao và cơ cấu thu nhập không bền vững. Do đó, chúng tôi lo ngại chất lượng tài sản của Sacombank sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực khi hai ngân hàng sáp nhập.

❑ **Kế hoạch phát hành cho đối tác chiến lược khó hoàn thành.**

Sacombank vẫn chưa hoàn thành kế hoạch chào bán 20% cổ phần cho đối tác chiến lược nước ngoài trong năm 2013. Chúng tôi cho rằng STB có động lực trong việc cố gắng hoàn tất thương vụ, vốn được kỳ vọng sẽ giúp gia tăng năng lực tài chính và tạo ra động lực mới cho Ngân hàng. Tuy nhiên, nhiều khả năng thời gian đàm phán tiếp tục kéo dài bởi sự thận trọng của các nhà đầu tư đối với việc quản trị ngân hàng và tình hình thực sự của các khoản nợ, đặc biệt khi STB có kế hoạch sáp nhập với PNB.

❑ **Dự báo kết quả kinh doanh 2014 và ước tính Q2/2014.** Dựa vào triển vọng trên chúng tôi ước tính tổng thu nhập hoạt động của STB sẽ đạt 7.746 tỷ đồng (+1,9% yoy) và LNTT đạt 2.899 tỷ đồng, (-2,1% yoy). Theo đó, chúng tôi ước tính tổng thu nhập hoạt động Q2/2014 dự kiến ở mức 2.003 tỷ đồng (+24% yoy) và LNTT ước tính khoảng 692 tỷ đồng (11% yoy).

Chỉ tiêu (Tỷ VND)	Q2/2013	Q2/2014E	% Thay đổi	2013	2014F	% Thay đổi
Tổng thu nhập hoạt động	1.616	2.003	23,9%	7.601	7.746	+1,9%
LNTT	624	692	10,9%	2.960	2.899	-2,1%

(Kết quả này chưa tính đến việc sáp nhập với PNB)

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

EPS và BVPS năm 2014 của STB sẽ là 1.812 đồng và 14.955 đồng. P/E và P/B dự phóng năm 2014 ~ 11,24x và 1,18x. Chúng tôi cho rằng tỷ lệ NIM vẫn cao, lợi thế về quy mô hoạt động cùng với thế mạnh trong mảng ngân hàng bán lẻ sẽ là yếu tố dẫn dắt STB tăng trưởng tổng thu nhập năm 2014. Tuy nhiên, tỷ lệ dự phòng thấp, lo ngại về chất lượng tài sản khi sáp nhập với PNB và khả năng khó hoàn thành kế hoạch phát hành cho đối tác chiến lược trong năm nay sẽ điểm bất lợi đối với diễn biến giá cổ phiếu STB. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **NEUTRAL** với cổ phiếu STB với mức giá kỳ vọng **19.800 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, 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