

Ngành Tài chính

Báo cáo cập nhật

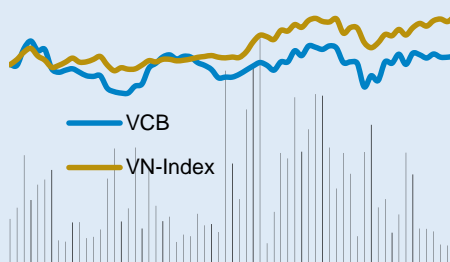
26 tháng 9, 2014

Khuyến nghị	NEUTRAL
Giá kỳ vọng (VND)	27.680
Giá thị trường (26/09/2014)	26.500
Lợi nhuận kỳ vọng	+4,5%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	20.435 – 29.400
Vốn hóa	72.755 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	2.665.029.637 CP
KLGD bình quân 10 ngày	555.500 CP
% sở hữu nước ngoài	20,8%
Room nước ngoài	30%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.043 đồng/CP
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	3,8%
Beta	1,16

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
VCB	17,1%	5,8%	5,0%	2,9%
VN-Index	22,0%	1,8%	8,0%	2,7%

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

Chất lượng tài sản được duy trì tốt

Dự báo KQKD Quý 3/2014. Chúng tôi dự báo tổng thu nhập hoạt động và lợi nhuận sau thuế của VCB trong quý 3/2014 đạt 4.142 tỷ đồng (+2,7% yoy) và 977 tỷ đồng (-6,4% yoy). Mặc dù lợi nhuận và khả năng sinh lời giảm, VCB tiếp tục thể hiện quyết tâm trong việc phân loại nợ, trích lập dự phòng, xử lý nợ xấu cũng như duy trì chất lượng tài sản.

❑ **Thu nhập lãi chỉ tăng nhẹ do tín dụng dự báo tăng trưởng chậm và NIM khó có thể cải thiện.** Tốc độ tăng trưởng tín dụng của VCB dự báo có thể sẽ tăng chậm lại trong quý 3/2014, ở mức 8,15% so với cuối năm 2013. Huy động vốn tính đến hết quý 3/2014 dự báo tăng khoảng 15% so với thời điểm 31/12/2013 bất chấp việc Ngân hàng hạ lãi suất huy động 0,2%/năm ở một số kỳ hạn. Bên cạnh đó, VCB cũng khó có khả năng cải thiện NIM do tín dụng tăng trưởng chậm hơn huy động vốn và các biện pháp cải thiện chi phí vốn cần thời gian để có thể có tác động tích cực ngay lên NIM. Do đó, thu nhập lãi thuần của VCB trong kỳ dự báo đạt 2.974 tỷ đồng, tăng 2,1% YoY.

❑ **Xử lý nợ xấu.** Với quan điểm thận trọng, nhiều khả năng VCB sẽ tăng cường phân loại lại, trích lập và xử lý thu hồi nợ để chuẩn bị cho các mốc tiếp theo của Thông tư 02/2014/TT-NHNN (1/1/2015 - thời điểm các NHTM phải phân loại nợ thống nhất theo kết quả của CIC và 1/4/2015 - việc cơ cấu nợ theo Quyết định 780 hết hiệu lực). Do đó, nợ xấu dự báo tăng nhẹ lên trên 3% trong quý 3/2014. Ngoài ra, VCB sẽ tiếp tục trích lập dự phòng theo như kế hoạch trích lập 5.000 tỷ đồng dự phòng cho cả năm 2014. Do đó, chi phí trích lập dự phòng trong quý 3/2014 đạt khoảng 1.250 tỷ đồng dự phòng nợ xấu trong quý 3/2014 (+16,7% yoy).

❑ **Chất lượng tài sản.** Chất lượng tài sản dự báo vẫn được duy trì tốt với LLC quý 3/2014 vẫn ở mức trên 90% và giá trị tài sản đảm bảo/dư nợ tín dụng trên 100%.

Khuyến nghị. BVSC vẫn giữ nguyên khuyến nghị **NEUTRAL** với cổ phiếu VCB, mức giá kỳ vọng đối với cổ phiếu VCB chúng tôi ước tính khoảng **27.680 đồng/cổ phần**.

Một số chỉ tiêu tài chính của VCB

Chỉ số tài chính	2012	2013	2014F	Q3/2013	Q3/2014F
Tổng thu nhập (triệu VND)	15.108.497	15.507.354	17.008.917	4.034.002	4.142.392
Thu nhập lãi thuần	10.954.093	10.782.402	11.638.765	2.913.590	2.974.269
Thu nhập ngoài lãi	4.154.404	4.724.952	5.370.152	1.120.412	1.168.123
LNST (triệu VND)	4.427.206	4.358.052	4.144.180	1.043.099	976.839
EPS (VND)	1.900	1.881	1.664	449	367
P/E (x)	13,63	13,77	16,34	60,58	74,11
P/B (x)	1,44	1,41	1,56	1,51	1,50
ROA (%)	1%	1%	1%	0%	0%
ROE (%)	13%	10%	10%	2%	2%

Báo cáo cập nhật Q3/2014

THÔNG TIN SỞ HỮU

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

CƠ ĐỒNG LỚN

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

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh

Đơn vị (tỷ VND)	2010	2011	2012	2013	2014F
Tổng thu nhập hoạt động	11.525	14.871	15.108	15.507	17.009
Chi phí hoạt động	4.544	5.700	6.016	6.244	6.804
Lợi nhuận thuần trước DPRRTD	6.980	9.171	9.093	9.263	10.205
Dự phòng rủi ro tín dụng	1.501	3.474	3.329	3.520	4.987
Lợi nhuận trước thuế	5.479	5.697	5.764	5.743	5.219
Lợi nhuận sau thuế	4.215	4.197	4.404	4.358	4.144

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	6.060	6.356
Tiền gửi tại NHNN	8.240	10.617	15.732	24.844	18.692
Tiền vàng gửi tại các TCTD khác	79.654	105.005	65.713	91.737	72.415
Cho vay khách hàng	176.814	209.417	241.163	274.314	307.232
Chứng khoán đầu tư	32.811	29.457	78.521	64.463	78.703
Tổng tài sản có	307.496	366.722	414.475	468.994	491.896
Các khoản nợ Chính phủ và NHNN	10.077	38.866	24.806	32.622	16.120
Tiền gửi và vay các TCTD khác	59.536	47.962	34.066	44.044	26.532
Tiền gửi của khách hàng	204.756	227.017	284.415	332.246	378.760
Phát hành giấy tờ có giá	3.564	2.071	2.028	2.014	2.112
Vốn chủ sở hữu	20.669	28.639	41.553	42.386	46.483
Tổng nguồn vốn	307.496	366.722	414.475	468.994	491.896

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2010	2011	2012	2013	2014F
Chỉ tiêu tăng trưởng					
Tăng trưởng tín dụng (%)	25%	18%	15%	14%	12%
Tăng trưởng huy động (%)	21%	11%	25%	17%	14%
Tăng trưởng tổng tài sản (%)	20%	19%	13%	13%	5%
Tăng trưởng vốn chủ sở hữu (%)	24%	39%	45%	2%	9%
Chỉ tiêu sinh lời					
NIM (%)	3%	4%	3%	3%	3%
ROA (%)	2%	1%	1%	1%	1%
ROE (%)	23%	17%	13%	10%	10%
Chỉ tiêu chất lượng tài sản					
NPL (%)	2.8%	2,0%	2,4%	2,7%	2,8%
Dự phòng/Nợ xấu	114%	125%	91%	91%	90%
Chỉ tiêu thanh khoản					
Cho vay/Tổng tài sản	58%	57%	58%	58%	62%
Cho vay/Huy động	86%	92%	85%	83%	81%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần					
EPS (đồng/cổ phần)	3.187	2.131	1.900	1.881	1.664
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	15.721	14.612	17.996	18.355	17.442

Kết quả kinh doanh Q2/2014

VCB có kết quả kinh doanh tốt trong Q2.2014 với 4.196 tỷ đồng tổng thu nhập hoạt động (+17%yoy) và 1.060 tỷ đồng LNST (+22%yoy) chủ yếu do thu nhập lãi và thu từ xử lý nợ xấu tăng. Tuy nhiên, tỷ lệ nợ xấu đã tăng từ mức 2,73% cuối năm 2013 lên 3,09% tại thời điểm 30/6/2014.

□ **Tăng trưởng tín dụng khả quan.** Tính đến hết quý 2/2014, dư nợ tín dụng của VCB đạt 292 nghìn tỷ đồng, tăng 6,65% so với thời điểm cuối năm 2013 cao hơn so với mức tăng trưởng tín dụng bình quân của toàn hệ thống (3,72%) do tín dụng ngoại tệ tiếp tục tăng trưởng tốt. Huy động vốn từ dân cư đạt 379 nghìn tỷ đồng (+13,9% ytd).

□ **Các khoản thu ngoài lãi tăng trưởng mạnh (35% YoY) đạt 1.389 tỷ đồng,** chủ yếu là nhờ vào khoản thu hồi từ xử lý nợ xấu 526 tỷ đồng, cao hơn 4 lần so với cùng kỳ 2013. Hoạt động dịch vụ đạt 436 tỷ đồng doanh thu (+12% YoY). Trong khi đó, thu từ chứng khoán kinh doanh và chứng khoán đầu tư đạt 11 tỷ đồng và thu từ kinh doanh ngoại hối đạt 356 tỷ đồng, giảm lần lượt 75,5% và 5,8% so với quý 2.2013.

□ **Tỷ lệ nợ xấu tăng, tuy nhiên, chất lượng tài sản vẫn được kiểm soát.** Tỷ lệ nợ xấu tại 30/6/2014 đạt 3,09%, cao hơn so với mức 2,73% cuối năm 2013 do việc áp dụng Thông tư 02. Tuy nhiên, tỷ lệ nợ trong hạn trong 4 quý gần đây (90%) đã được cải thiện so với giai đoạn 4 năm kể từ Q2/2010-Q2/2013 (83%). Ngoài ra, VCB vẫn tiếp tục duy trì trích lập dự phòng ở mức cao, do đó, tỷ lệ LLC của VCB tại 30/6/2014 đạt 97% cao hơn nhiều so với mức bình quân các ngân hàng niêm yết (55%).

Dự báo Q3/2014

Chúng tôi dự báo tổng thu nhập hoạt động và lợi nhuận sau thuế của VCB trong quý 3/2014 đạt 4.142 tỷ đồng (+2,7% yoy) và 977 tỷ đồng (-6,4% yoy). Mặc dù lợi nhuận và khả năng sinh lời suy giảm, VCB tiếp tục thể hiện quyết tâm trong việc phân loại nợ, trích lập dự phòng, xử lý nợ xấu cũng như duy trì chất lượng tài sản.

□ **Tín dụng tăng trưởng chậm lại trong quý 3/2014.** Cuối tháng 8/2014, VCB ký hợp đồng thu xếp vốn cho Dự án xây dựng đường giao thông từ Cảng hàng không Thọ Xuân đi Khu kinh tế Nghi Sơn, với tổng mức đầu tư hoàn chỉnh là 10.413 tỷ đồng. Ngoài dự án này, chúng tôi nhận thấy VCB không ký kết được nhiều hợp đồng tín dụng có giá trị lớn như trong quý 2/2014. Bên cạnh đó, theo VCB, trong 6 tháng đầu năm, nhu cầu vay vốn của doanh nghiệp chủ yếu là vay ngắn hạn để tài trợ vốn lưu động. Như vậy, trong Quý 3/2014, nhiều hợp đồng cho vay có thể đáo hạn, khách hàng hoàn thành việc trả nợ nhưng không tiếp tục vay tiền nữa. Do đó, theo BVSC, tốc độ tăng trưởng tín dụng của VCB nhiều khả năng sẽ chậm lại trong quý 3/2014, dự báo

ở mức 8,15% so với cuối năm 2013. Huy động vốn tính đến hết quý 3/2014 dự báo tăng khoảng 15% so với thời điểm 31/12/2013 bất chấp việc Ngân hàng hạ lãi suất huy động 0,2%/năm ở một số kỳ hạn.

❑ **NIM khó có thể được cải thiện**, do 2 nguyên nhân: (1) Tín dụng tăng chậm lại trong khi huy động vốn vẫn tăng trưởng tốt. Điều này khiến VCB phải tăng đầu tư trái phiếu và cho vay liên ngân hàng, là những tài sản có khả năng sinh lời thấp hơn; và (2) Từ đầu tháng 5/2014, VCB đã ký với Kho bạc Nhà nước thỏa thuận hợp tác tài khoản thanh toán song biên, phối hợp thu ngân sách nhà nước với kỳ vọng sau thỏa thuận này, nguồn tiền gửi không kỳ hạn của VCB sẽ dồi dào, nhờ đó giảm giá vốn bình quân, tăng biên lãi ròng (NIM) và lợi nhuận. Tuy nhiên, trên thực tế, chi phí vốn của VCB hầu như chưa được cải thiện do số lượng các đơn vị kinh tế, tổ chức cá nhân sử dụng dịch vụ thu NSNN còn ít. Do đó, chúng tôi giả định NIM khó có thể được cải thiện trong Quý 3 và duy trì ở mức 2,5% - tương đương với mức NIM trong Quý 2/2014

Với tín dụng tăng trưởng chậm và NIM vẫn duy trì ở mức thấp, thu nhập lãi thuần của VCB trong kỳ dự báo đạt 2.974 tỷ đồng, tăng 2,1% YoY.

❑ **Các khoản thu ngoài lãi**. Các khoản thu về dịch vụ thanh toán thẻ, thanh toán xuất nhập khẩu và kinh doanh ngoại tệ thường tập trung vào quý 1 và quý 4. Do đó, thu nhập hoạt động dịch vụ và ngoại hối dự báo đạt 858 tỷ đồng, chỉ tăng trưởng khoảng 3,5% so với cùng kỳ 2013.

Kể từ đầu tháng 8/2014 lợi suất trái phiếu chính phủ lại có xu hướng giảm, do đó, VCB có thể có cơ hội hiện thực hóa một số khoản đầu tư trái phiếu trước đó và cải thiện thu nhập từ chứng khoán đầu tư trong quý 3.2014.

Ngoài ra, chúng tôi giả định VCB sẽ tiếp tục thu được khoảng 200 tỷ đồng từ xử lý nợ xấu.

❑ **Chi phí hoạt động**. Trong tháng 9/2014, VCB đã khai trương thêm chi nhánh Lạng Sơn và triển khai lựa chọn nhà thầu cho các dự án xây dựng trụ sở chi nhánh tại Châu Đốc, Trà Vinh, Quảng Trị... Do đó, chi phí hoạt động trong kỳ dự báo đạt 1.657 tỷ đồng (+5,2% yoy) trên cơ sở giả định tỷ lệ CIR tăng lên mức 40%.

❑ **Dự phòng rủi ro tín dụng**. VCB tiếp tục trích lập dự phòng theo như kế hoạch trích lập 5.000 tỷ đồng dự phòng cho cả năm 2014. Do đó, chi phí trích lập dự phòng trong quý 3/2014 đạt khoảng 1.250 tỷ đồng dự phòng nợ xấu trong quý 3/2014.

Ước tính kết quả kinh doanh Q3/2014 của VCB

Chỉ tiêu	Q3/2013	Q3/2014F	% thay đổi	Lũy kế 2013	Lũy kế 2014F	% thay đổi
- Tổng thu nhập hoạt động (tỷ đồng)	4.034	4.142	2,7%	11.224	12.457	11,0%
- LNST (tỷ đồng)	1.043	977	-6,4%	3.028	3.207	5,9%

Nguồn: VCB, BVSC ước tính

Triển vọng 2014

Dự kiến cả năm 2014, tổng thu nhập hoạt động và LNST của VCB lần lượt đạt 17.009 và 4.144 tỷ đồng, tăng trưởng tương ứng 10% và -5% so với năm 2013.

Dự báo kết quả kinh doanh 2014 của VCB			
Chỉ tiêu	2013	2014F	% Cơ sở dự báo
Tổng tài sản	468.994	491.896	5%
Nguồn vốn huy động	332.246	378.760	14%
Dư nợ cho vay	274.314	307.232	12%
Tổng thu nhập hoạt động	15.507	17.009	10%
Chi phí hoạt động	6.244	6.804	9%
Lợi nhuận thuần trước DPRRTD	9.263	10.205	10%
Dự phòng rủi ro tín dụng	3.520	4.986	42%

Tăng trưởng tín dụng 8 tháng đầu năm 2014 của VCB đạt khoảng 6,52%. Trong 5 tháng cuối năm, chúng tôi cho rằng tín dụng sẽ tăng tốc và VCB có thể đạt 12% tăng trưởng tín dụng trong năm 2014.

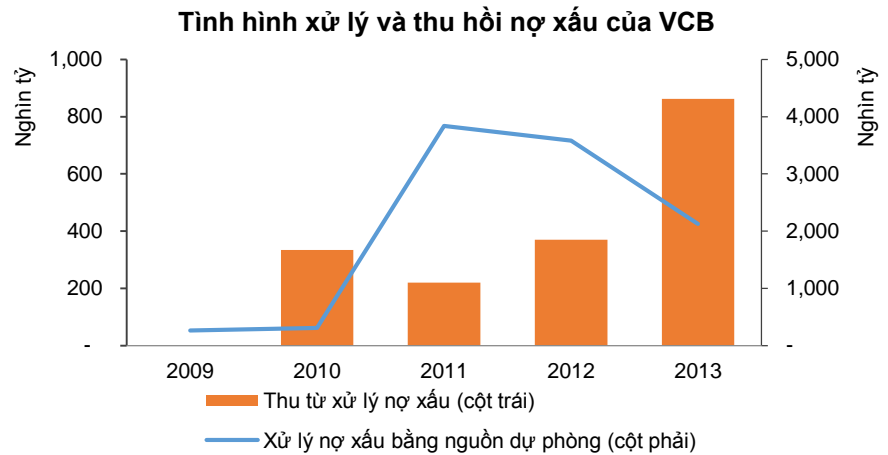
Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo về thu nhập lãi thuần của VCB xuống mức 11.639 tỷ đồng (+7,8% yoy) do nhận thấy các biện pháp VCB thực hiện nhằm cải thiện NIM chưa thực sự phát huy tác dụng trong 3 quý đầu năm 2014. NIM của ngân hàng trong năm 2014 được giả định giảm nhẹ xuống mức 2,5%.

Chúng tôi giả định thu nhập từ dịch vụ và ngoại hối tăng trưởng tốt, với mức tăng trưởng đạt lần lượt 15% và 7%.

Đối với khoản thu nhập khác, với tiến độ xử lý nợ như hiện tại, VCB hoàn toàn có khả năng thu hồi được 1.200 tỷ đồng (+28% yoy) từ nợ xấu đã xử lý của các năm trước theo đúng như kế hoạch.

Tính chung cả năm 2014, VCB dự kiến mở 16 chi nhánh mới và tuyển dụng thêm 940 nhân sự. Do đó, chúng tôi dự báo tổng chi phí hoạt động trong năm 2014 sẽ tăng khoảng 11% so với năm 2013, đạt 6.927 tỷ đồng. Hệ số CIR đạt 40%.

VCB đã tích cực trích lập dự phòng cũng như sử dụng nguồn dự phòng để xử lý nợ xấu kể từ năm 2011. Cho đến nay, sau khi áp dụng Thông tư 09/2014/TT-NHNN, VCB vẫn duy trì chất lượng tài sản tốt hơn so với các ngân hàng khác khi tỷ lệ LLC vẫn ở mức cao 97% 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%.



Với quan điểm thận trọng, VCB có thể sẽ tăng cường trích lập và xử lý thu hồi nợ để chuẩn bị cho các mốc tiếp theo của Thông tư 02/2014/TT-NHNN (**1/1/2015** – thời điểm các NHTM phải phân loại nợ thống nhất theo kết quả của CIC và **1/4/2015** – việc cơ cấu nợ theo Quyết định 780 hết hiệu lực). Do đó, năm 2014, chi phí dự phòng rủi ro tín dụng dự báo đạt 4.986 tỷ đồng (+42% yoy) và tỷ lệ NPL cuối năm đạt 2,8%. LLC giả định đạt 90%.

LNTT	5.743	5.219	-9%
LNST	4.358	4.144	-5%
EPS	1.881	1.664	-12%

Khuyến nghị đầu tư

Chúng tôi đánh giá cao VCB so với nhóm các Ngân hàng niêm yết do có hoạt động kinh doanh tương đối ổn định, 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 bốn năm vừa qua.

Triển vọng về kết quả hoạt động của Ngân hàng dự báo sẽ được cải thiện từ nửa cuối năm 2015 do (1) VCB đã bắt đầu trích lập và xử lý nợ xấu tương đối sớm, (2) hết Quý 2.2015, Thông tư 02/2014/TT-NHNN được thực hiện đầy đủ và VCB có thể sẽ không bị ảnh hưởng quá nhiều do mức độ trích lập và nguồn dự phòng lũy kế dùng để xử lý nợ xấu vẫn luôn luôn được duy trì ở mức cao. Do đó, chi phí dự phòng rủi ro tín dụng trong năm 2015 dự báo sẽ không còn ở mức cao như trong 4 năm gần đây; và (3) VCB sẽ có thể thu hồi được các khoản nợ mà Ngân hàng đã tích cực xử lý trong những năm trước đó.

Tuy nhiên, kết quả kinh doanh của VCB trong năm 2014 không thuận lợi với LNST dự báo giảm 5% yoy đạt 4.144 tỷ đồng. Ngoài ra mức giá hợp lý dựa trên phương pháp DDM và phương pháp so sánh là 27.680 đồng/cổ phần – khá sát mức giá giao dịch hiện tại của VCB (26.500 đồng/cổ phần). Do đó chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị **NEUTRAL** với cổ phiếu VCB.

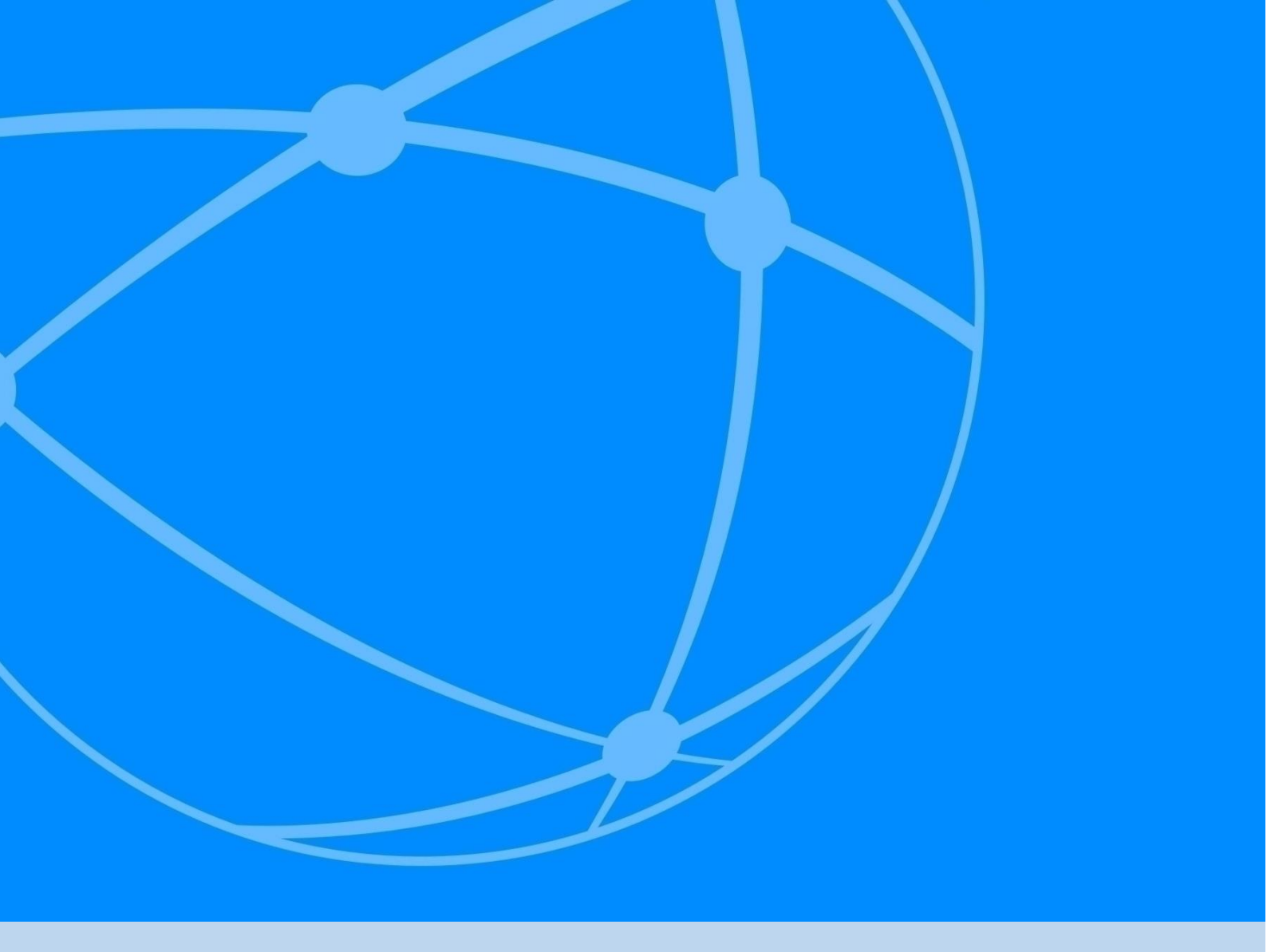
THUYẾT MINH BÁO CÁO

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