

Ngành Vận tải biển

Báo cáo lần đầu

Tháng 05, 2015

Khuyến nghị **NEUTRAL**

Giá kỳ vọng (VND) **21.220**

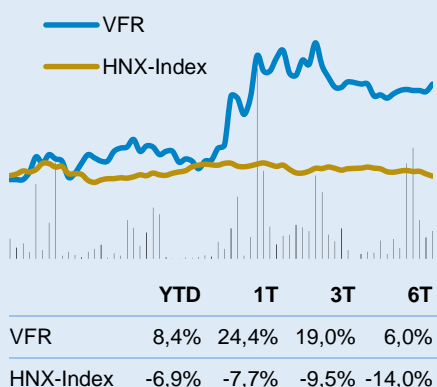
Giá thị trường (18/05/2015) 17.700

Lợi nhuận kỳ vọng 19,9%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	7.800-20.500
Vốn hóa	266 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	15.000.000 CP
KLGD bình quân 10 ngày	68.160 CP
% sở hữu nước ngoài	0,03%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	500 đồng/CP
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	2,82%
Beta	0,84

BIẾN ĐỘNG GIÁ



Chuyên viên phân tích

Đinh Thị Thu Thảo

(84 4) 3928 8080 ext 607

dinhthithuthao@baoviet.com.vn

Công ty Cổ phần Vận tải và Thuê tàu

Mã giao dịch: VFR

Reuters: VFR.HN

Bloomberg: VFR VN

Giá trị đội tàu đánh giá lại cân bằng những lợi thế về tài sản của VFR

Hoạt động kinh doanh chính không có nhiều điểm nổi bật do ngành vận tải biển đang trong giai đoạn hết sức khó khăn nhưng bù lại VFR hiện đang sở hữu nhiều tài sản giá trị như khoản đầu tư tài chính 1,04 triệu cổ phiếu NCT với giá vốn khoảng 4.000 đồng/cổ phần. Ngoài ra, còn phải kể đến một số lợi thế khác như 600 m² đất thuê lâu dài của nhà nước tại 74 Nguyễn Du đã xin chuyển thành mục đích thương mại. Vậy cổ phiếu VFR có thực sự hấp dẫn đối với các nhà đầu tư (bao gồm nhà đầu tư nhỏ lẻ và nhà đầu tư có ý định thâm tóm VFR) trong bối cảnh SCIC đang có kế hoạch thoái hết 51% phần sở hữu tại công ty này. BVSC xin đưa ra một số quan điểm đánh giá dưới đây:

Sở hữu 4,17% CTCP Dịch vụ Hàng hóa Nội Bài với giá vốn 3.846 đồng/cổ phiếu

VFR hiện đang sở hữu 4,17% cổ phần của NCT, tương ứng với 1.040.000 cổ phiếu với giá vốn bình quân 3.846 đồng/cổ phần, trong khi NCT đang được giao dịch trên sàn HSX với giá 96.000 đồng/cổ phần. Như vậy, khoản vốn góp của VFR vào NCT khi được đánh giá lại sẽ vào khoảng 99,84 tỷ, tăng 95,84 tỷ so với giá vốn đầu tư (chưa xét tới phần đã chi trả cổ tức còn lại của 2014 là 3.710 đồng/cổ phần). Ngoài ra, NCT cũng được biết đến với lịch sử chi trả cổ tức hấp dẫn, đem lại thu nhập không nhỏ hàng năm cho VFR. Cổ tức NCT chi trả năm 2012 là 160% tiền mặt, năm 2013 là 266% trong đó 166% bằng tiền mặt, năm 2014 là 104%.

Các khoản đầu tư dài hạn của VFR

Công ty	Số lượng CP nắm giữ (cổ phiếu)	Giá trị vốn góp (VND)	Tỷ lệ %	Giá vốn bình quân (VND/cp)	Thị giá ngày 18/5/2015 (VND/cp)	Chênh lệch (VND)
CTCP Dịch vụ Hàng hóa Nội Bài	1.040.000	4.000.000.000	4,17%	3.846	96.000	95.840.000.000
CTCP ICD Tân Cảng - Long Bình	450.000	4.500.000.000	3%	10.000	-	-

Ngoài ra, VFR còn sở hữu 3% CTCP ICD Tân Cảng - Long Bình với giá vốn 10.000 đồng/cổ phiếu. Hoạt động của ICD Tân Cảng - Long Bình trong những năm qua khá hiệu quả với cổ tức hàng năm được duy trì ở mức 13-15% tiền mặt. Hiện ICD Tân Cảng - Long Bình đang thực hiện các thủ tục để niêm yết 18.700.000 cổ phiếu tại Sở giao dịch Chứng khoán HCM.

Một số chỉ tiêu tài chính của ICD Tân Cảng - Long Bình

Năm	TH2014	%yoy	KH2015	%yoy
Doanh thu (tỷ VND)	255	15%	281	10%
Lợi nhuận trước thuế (tỷ VND)	62,6	30%	63	0,7%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	49,2	35%	49,5	0,7%
ROE	26,29%	-	26,49%	-
EPS (đồng)	2.629	35,07%	2.649	0,7%

Giá trị đội tàu sụt giảm đáng kể so với giá trị sổ sách nếu thực hiện đánh giá lại

Đội tàu của VFR gồm 3 tàu là Thăng Long, VF Glory và Blue Lotus. Trong năm 2014, VFR đã tổ chức chào bán 2 tàu Blue Lotus và VF Glory nhưng chưa thực hiện được do chưa tìm được đối tác mua (đối với VF Glory) và chưa thỏa thuận được giá tốt (đối với Blue Lotus).

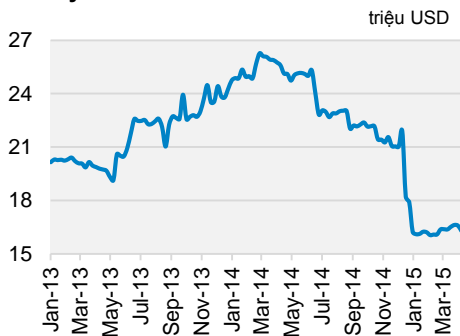
Danh sách đội tàu của VFR

STT	Tên tàu	Loại tàu	Nơi đóng	Năm đóng	Năm mua	Trọng tải	Tình trạng
1	Thăng Long	Chờ hàng khô	Nhật Bản	2000	2010	8.934 DWT	Cho thuê định hạn
2	VF Glory	Chờ hàng tổng hợp	Trung Quốc	2008	2008	8.456 DWT	Chào bán năm 2014 giá: 4 triệu USD
3	Blue Lotus	Chờ hàng rời	Nhật Bản	1998	2011	14.187 DWT	Chào bán năm 2014 giá: 4,8 triệu USD

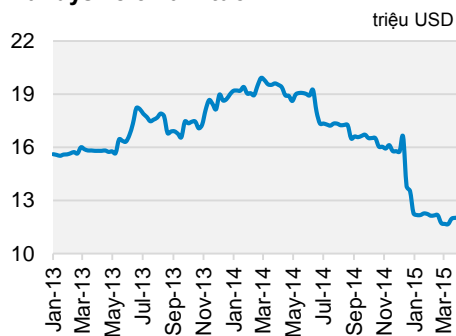
Cùng với sự sụt giảm của giá cước, thị trường giao dịch tàu biển cũng suy giảm một cách đáng kể, đây cũng là lý do để BVSC thực hiện đánh giá lại giá trị đội tàu của VFR. Trong cách tiếp cận định giá, BVSC sử dụng hai phương pháp:

Phương pháp thứ nhất: Chúng tôi tham chiếu tới diễn biến của giá tàu Handysize (loại tàu có trọng tải từ 10.000 DWT - 30.000 DWT), tương đương với cỡ đội tàu của VFR. Trong khoảng thời gian 1 năm trở lại đây, giá tàu Handysize cũ từ 5-25 năm tuổi trung bình giảm trên 30-50%.

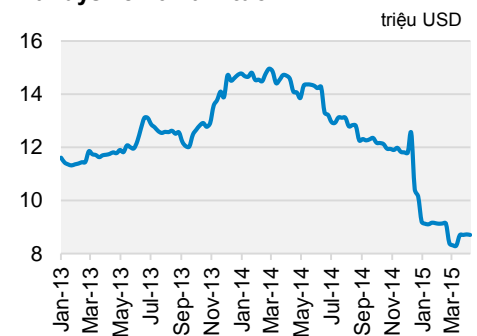
Handysize mới



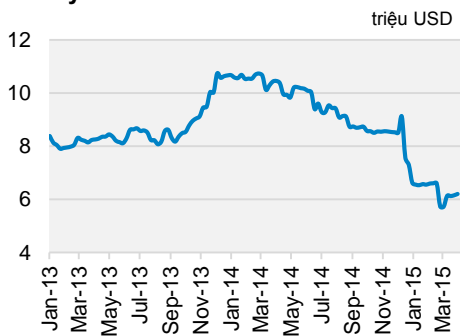
Handysize 5 năm tuổi



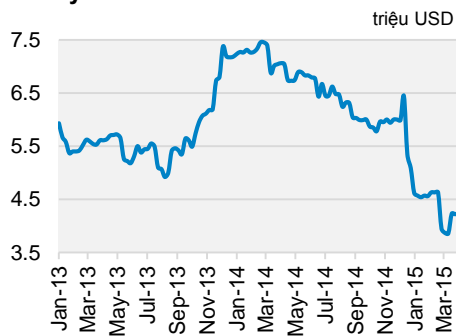
Handysize 10 năm tuổi



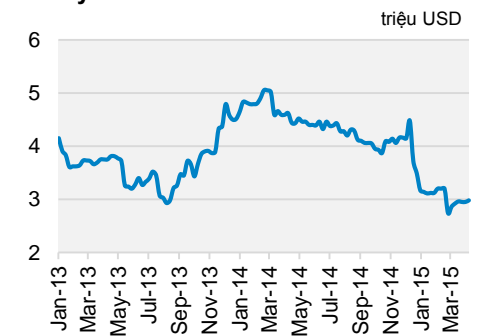
Handysize 15 năm tuổi



Handysize 20 năm tuổi



Handysize 25 năm tuổi



Báo cáo lần đầu

Phương pháp thứ hai: Tham chiếu các giao dịch mua bán tàu biển trên thị trường đối với các tàu cùng loại, cùng trọng tải, cùng nơi sản xuất và tuổi tàu tương đương. Sau đó thực hiện điều chỉnh theo chỉ số giá tàu chúng tôi đã trình bày ở phần trên tại thời điểm giao dịch về hiện tại. Kết quả được thu được trong bảng dưới đây:

Tàu Thăng Long							
Tên tàu	Trọng tải (DWT)	Năm đóng	Thời gian bán	Nơi đóng	Giá giao dịch (triệu USD)	Chênh lệch giá tàu thời điểm bán so với hiện tại	Giá điều chỉnh
ATLANTIC CARRIER	7.800	2001	Tuần 06, 2014	-	4,3	-34%	3,10
WHITE TOBA	11.443	2003	Tuần 37, 2014	-	4,7	-32%	3,20
Giá trị thị trường ước tính của tàu Thăng Long (USD)							3,15

Tàu VF Glory							
Tên tàu	Trọng tải (DWT)	Năm đóng	Thời gian bán	Nơi đóng	Giá giao dịch (triệu USD)	Chênh lệch giá tàu thời điểm bán so với hiện tại	Giá điều chỉnh
YUUKI	10.304	2004	Tuần 29, 2013	Nhật Bản	5,5	-27%	4,01
PIONEER FIRST	10.713	2004	Tuần 42, 2013	Nhật Bản	5,0	-31%	3,46
Giá trị thị trường ước tính của tàu VF Glory (USD)							3,74

Tàu Blue Lotus							
Tên tàu	Trọng tải (DWT)	Năm đóng	Thời gian bán	Nơi đóng	Giá giao dịch (triệu USD)	Chênh lệch giá tàu thời điểm bán so với hiện tại	Giá điều chỉnh
TRANSEAGLE	16.612	2002	Tuần 28, 2013	Trung Quốc	7,5	-28%	5,41
CELAL AMCA	12.274	2001	Tuần 35, 2014	Nhật Bản	4,9	-32%	3,35
Giá trị thị trường ước tính của tàu Blue Lotus (USD)							4,38

Kết quả định giá	
Tổng giá trị thị trường của 3 tàu (USD)	11,27
Tổng giá trị thị trường của 3 tàu (VND)	244.213.082.000
Giá trị còn lại sổ sách của phương tiện vận tải tại thời điểm 31/12/2014 (VND)	369.794.844.791
Giá trị còn lại sổ sách của đội tàu tại thời điểm 31/12/2014 (VND)	351.305.102.551

Như vậy, theo tính toán của BVSC, giá trị thị trường của tàu Thăng Long vào khoảng 3,15 triệu USD, tàu VF Glory vào khoảng 3,74 triệu USD và tàu Blue Lotus vào khoảng 4,38 triệu USD. Tổng giá trị thị trường của cả đội tàu là 11,27 triệu USD, tương ứng với khoảng 244,2 tỷ VND. Chúng tôi giả định khoảng 95% giá trị sổ sách đối với phương tiện vận tải của VFR trên báo cáo tài chính 31/12/2014 là giá trị đội tàu, tương đương khoảng 351,3 tỷ, chênh -107,1 tỷ.

Đội tàu của VFR bị định giá thấp trong bối cảnh thị trường vận tải biển vẫn vô cùng khó khăn là hoàn toàn dễ hiểu. So sánh với giá chào bán của tàu Blue Lotus (4,8 triệu USD) và tàu VF Glory (4 triệu) vào thời điểm cuối năm 2014 thì có thể thấy việc giao dịch tàu diễn ra không thành công có lẽ chủ yếu do thị trường mua

bán tàu kém sôi động, cung tàu biển vẫn còn rất thấp trong khi giá chào bán tàu VFR còn ở mức cao so với thị trường chung. Ngoài ra, giá trị còn lại đội tàu của VFR cao còn do một số công ty vận tải biển trong những năm qua do khó khăn nên đã thực hiện chính sách dần khấu hao, dẫn tới chi phí trích khấu hao hàng năm giảm.

Lợi thế về đất đai không đáng kể do đa phần là đất thuê của Nhà nước

Tại Hà Nội, VFR hiện đang sở hữu và thuê lâu dài 3 lô đất ở tại các địa chỉ: 74 Nguyễn Du, 52 Hòa Mã và 73 Lò Đúc. Cả 3 lô đất này đều có vị trí mặt đường đắc địa, giữa trung tâm thủ đô Hà Nội. Trong đó, chỉ có BĐS tại 52 Hòa Mã, Hà Nội là đất có sổ đỏ, còn lại đều là đất đi thuê của Nhà nước trả tiền hàng năm.

Tại Tp. Hồ Chí Minh & khu vực phía Nam, VFR cũng có BĐS ở các vị trí: 318 Nguyễn Trọng Tuyển, Tp. HCM; 155 Trương Công Định, Tp. Vũng Tàu và cũng là đất thuê của Nhà nước.

Lô đất tại 52 Hòa Mã.

Để đánh giá giá trị lô đất sổ đỏ 90 m² tại 52 Hòa Mã, BVSC căn cứ trên các giao dịch chào bán BĐS tại khu vực này làm tham chiếu và thu được các số liệu sau:

Một số giao dịch BDS mặt đường Hòa Mã, Hà Nội					
STT	Giao dịch	Thông số	Giá bán (VND)	Diện tích (m ²)	Giá bán bình quân (VN/m ²)
1	Giao dịch 01	4 tầng; mặt tiền: 4m	25.000.000.000	60	416.666.667
2	Giao dịch 02	5 tầng; mặt tiền: 5,8m	47.000.000.000	98	479.591.837
3	Giao dịch 03	2 tầng; mặt tiền: 4m	17.500.000.000	44	397.727.273
4	Giao dịch 04	9 tầng; mặt tiền: 4,1m	43.000.000.000	103	417.475.728
5	Giao dịch 05	2 tầng; mặt tiền: 4,5m	26.000.000.000	70	371.428.571
6	Giao dịch 06	8 tầng; mặt tiền: 5m	43.000.000.000	105	409.523.810
Giá giao dịch bình quân/m²:					415.402.314

Nguồn: BVSC thu thập

Như vậy, giá trị lô đất có diện tích 90 m² tại Hòa Mã chúng tôi ước tính vào khoảng:

$$90 \text{ m}^2 \times 415.402.314 \text{ VND/m}^2 = 37.386.208.279 \text{ VND}$$

Lợi thế quyền thuê 600 m² đất tại 74 Nguyễn Du.

Lô đất tại 74 Nguyễn Du là đất thuê lâu dài của Nhà nước theo phương thức trả tiền hàng năm, hiện vị trí này đang được VFR sử dụng làm văn phòng của công ty và đã xin cấp phép mục đích sử dụng văn phòng làm việc và cho thuê. Do đây là đất thuê của Nhà nước nên chúng tôi chỉ xác định lợi thế thuộc về VFR dựa trên chênh lệch giữa chi phí phải trả tiền thuê đất hàng năm với giá cho thuê trên thị trường.

Đơn giá thuê đất hàng năm được BVSC ước tính theo hướng dẫn của Thông tư số 77/2014/TT-BTC và quy định tại Điều 4, Nghị định 46/2014/NĐ-CP về cách xác định giá thuê đất, theo đó:

Đơn giá thuê đất hàng năm = Tỷ lệ phần trăm (%) x Giá đất tính tiền thuê đất

Trong đó:

- Tỷ lệ phần trăm (%) được quy định trong Quyết định số 3667/QĐ-UBND của Ủy Ban Nhân dân Tp. Hà Nội đối với trường hợp thuê đất trả tiền hàng năm với mục đích kinh doanh thương mại, dịch vụ là **2%**.
- Giá đất tính tiền thuê đất theo quy định của Nghị định 46/2014/NĐ-CP tính theo Bảng giá đất. Khu vực đường Nguyễn Du đoạn từ Quang Trung tới Trần Bình trọng có khung giá đất là **48.448 VND/m²**.

Kết hợp với một số giả định khác, BVSC ước tính lợi thế khu đất tại 74 Nguyễn Du (chênh lệch giữa giá tiền thuê đất phải trả hàng năm với giá thị trường) trong bảng dưới đây:

Đánh giá lợi thế quyền thuê 600 m ² đất tại 74 Nguyễn Du	
Giả định	Kết quả đánh giá
- Diện tích lô đất: 600 m ²	12.738.370.606 VND
- Thời hạn thuê còn lại: 40 năm (*)	
- Giá thuê đất trên thị trường: 10 USD/m ² /tháng (**)	
- Tốc độ trượt giá thuê thị trường hàng năm theo lạm phát	
- Tốc độ trượt giá thuê theo khung giá đất 3%/năm	
- Tỷ lệ chiết khấu 13%	

(*) BVSC giả định thời hạn thuê là 50 năm, tính từ thời điểm công ty cổ phần hóa 2005. Thời gian thuê còn lại do vậy ước tính còn khoảng 40 năm.

(**) Mặt đường Nguyễn Du đối diện với hồ Thiền Quang có vị trí khá thuận tiện nên chúng tôi giả định mức cho thuê khoảng 10 USD/m²/tháng.

Bất động sản tại 73 Lò Đúc.

Cùng với 52 Hòa Mã, bất động sản tại 73 Lò Đúc đang được công ty sử dụng làm văn phòng cho thuê. Tình trạng pháp lý của lô đất tại đây cũng giống như 74 Nguyễn Du đều là đất thuê lâu dài của nhà nước. Để xác định giá trị của bất động sản này, chúng tôi không xét tới lợi thế phần đất thuê mà chủ yếu đánh giá giá trị tài sản trên đất đang được công ty sử dụng làm văn phòng cho thuê và giá trị tài sản này bằng giá trị dòng tiền tương lai từ hoạt động cho thuê văn phòng mang lại. Dưới đây là một số giả định và kết quả đánh giá của chúng tôi:

Đánh giá giá trị tài sản trên đất tại 73 Lò Đức	
Thông tin tòa nhà	Kết quả đánh giá
- Số tầng: 11 tầng, bao gồm:	14.479.633.517 VND
- 1 tầng hầm	
- 1 tầng để xe	
- Diện tích mặt sàn: 145 m2	
- Giá cho thuê: 15 USD/m2/tháng	
- Hiệu suất cho thuê: 80%	
- Tốc độ trượt giá hàng năm theo lạm phát	
- Tỷ lệ chiết khấu: 13%	

Tình hình hoạt động cho thuê văn phòng của VFR đang gặp một số khó khăn do giá cho thuê giảm khiến lợi nhuận từ hoạt động chỉ quanh điểm hòa vốn. Do vậy, kết quả định giá đối với phần tài sản trên đất tại 73 Lò Đức không được cao. Đồng thời do không có đủ thông tin nên kết quả đánh giá trên chúng tôi chỉ sử dụng mang tính chất tham khảo và không đưa vào định giá.

Giá trị đánh giá lại tài sản của VFR vào khoảng 21.220 đồng/cổ phần

Bằng phương pháp NAV, chúng tôi xác định giá trị hợp lý đối với mỗi cổ phần VFR vào khoảng 21.220 đồng/cổ phần. Lý do chúng tôi sử dụng phương pháp NAV là do hoạt động kinh doanh chính của công ty đang bị thua lỗ, trong khi VFR sở hữu một số tài sản có giá trị. Ngoài ra cũng liên quan tới việc nhà đầu tư nào có ý định thu mua VFR khi SCIC có kế hoạch thoái toàn bộ 51% phần vốn góp tại công ty này.

Giá trị VFR đánh giá lại theo phương pháp NAV (đồng)			
Năm	Giá trị sổ sách tại ngày 31/03/2015	Giá trị đánh giá lại	Chênh lệch
TÀI SẢN NGẮN HẠN	142.941.575.200	142.941.575.200	
Tiền và các khoản tương đương tiền	72.976.688.765	72.976.688.765	
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	2.000.000.000	2.000.000.000	
Các khoản phải thu ngắn hạn	54.932.416.021	54.932.416.021	
Tài sản ngắn hạn khác	13.032.470.414	13.032.470.414	
TÀI SẢN DÀI HẠN	510.735.893.379	518.486.708.192	
Tài sản cố định	426.605.532.653	343.716.347.466	
Tài sản cố định hữu hình, trong đó:	412.596.048.722	305.504.028.171	
- Phương tiện vận tải truyền dẫn	351.305.102.551	244.213.082.000	-107.092.020.551
Tài sản cố định vô hình	13.183.372.914	37.386.208.279	
- Quyền sử dụng đất	13.183.372.914	37.386.208.279	24.202.835.365
Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	826.111.017	826.111.017	
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	62.311.883.963	152.951.883.963	

- Đầu tư dài hạn khác, trong đó	11.500.000.000	102.140.000.000	
CTCP Dịch vụ Hàng hóa Nội Bài	4.000.000.000	94.640.000.000	90.640.000.000
Tài sản dài hạn khác	21.818.476.763	21.818.476.763	
TỔNG TÀI SẢN	653.677.468.579	661.428.283.392	
NỢ PHẢI TRẢ	355.878.479.455	355.878.479.455	
VỐN CHỦ SỞ HỮU	297.798.989.124	318.288.174.543	
- Chênh lệch lợi thế thuê đất tại 74 Nguyễn Du		12.738.370.606	12.738.370.606
Vốn điều lệ	150.000.000.000	150.000.000.000	
Giá cổ phần	19.853	21.219	

Thông tin về kế hoạch thoái vốn của SCIC

Trong thời gian từ 09/02 đến 09/03/2015, Tổng Công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn Nhà nước SCIC đăng ký thoái hết 51% cổ phần nắm giữ tại VFR nhưng không thành do không đạt được giá thỏa thuận (22.400 đồng/cổ phần). Tuy nhiên, thoái vốn khỏi VFR vẫn nằm trong kế hoạch của cả cổ đông SCIC và TCT Tân Cảng Sài Gòn (nắm giữ 6,6%) trong năm 2015. Vào ngày 14/5/2015, SCIC tiếp tục công bố kế hoạch sẽ tiếp tục chào bán cổ phiếu VFR đợt 2 với giá chào bán dự kiến thấp hơn giá đợt 1. Thời gian thực hiện giao dịch từ 19/5/2015 đến 19/6/2015 theo phương thức giao dịch thỏa thuận. Chúng tôi đánh giá đây sẽ là thông tin tương đối tích cực đối với giá cổ phiếu VFR trong ngắn hạn.

Về giao dịch của cổ đông lớn khác, CTCP Chứng khoán IB đã thực hiện mua 379.900 cổ phiếu VFR vào ngày 24/04/2015, nâng tỷ lệ sở hữu tại VFR từ 6,67% lên 9,2%.

Khuyến nghị đầu tư

Đối với những nhà đầu tư ngắn hạn, chúng tôi cho rằng thông tin về giao dịch thoái 51% tại VFR của SCIC theo phương thức khớp lệnh thỏa thuận sẽ có tác động tích cực lên giá cổ phiếu VFR trong ngắn hạn. Trong 2 phiên giao dịch ngày 15 & 18/5/2015 đã một phần phản ánh điều này. Giả định giá chào bán lần 2 của SCIC thấp hơn khoảng 10-15% giá chào bán lần 1 thì đã nằm trong biên độ dao động của mức giá hiện tại. Do vậy tính hấp dẫn sẽ không còn nhiều.

Đối với những nhà đầu tư dài hạn hoặc có ý định mua thâm tóm VFR từ phần thoái vốn của SCIC, với kết quả định giá theo NAV của VFR vào khoảng 21.220 đồng/cổ phần, chúng tôi cho rằng sẽ không có chênh lệch nhiều so với giá bán của SCIC. Hơn nữa, trong số những tài sản của VFR chỉ có khoản đầu tư tài chính 1,04 triệu cổ phiếu NCT và đội tàu là có thể dễ dàng chuyển đổi thành tiền hơn cả nhờ tính thanh khoản tốt hơn. Tài sản bất động sản ngoài việc còn một số vướng mắc về pháp lý, mặt khác việc chuyển nhượng cũng mất khá nhiều thời gian. Do vậy chúng tôi khuyến nghị NEUTRAL đối với cổ phiếu VFR.

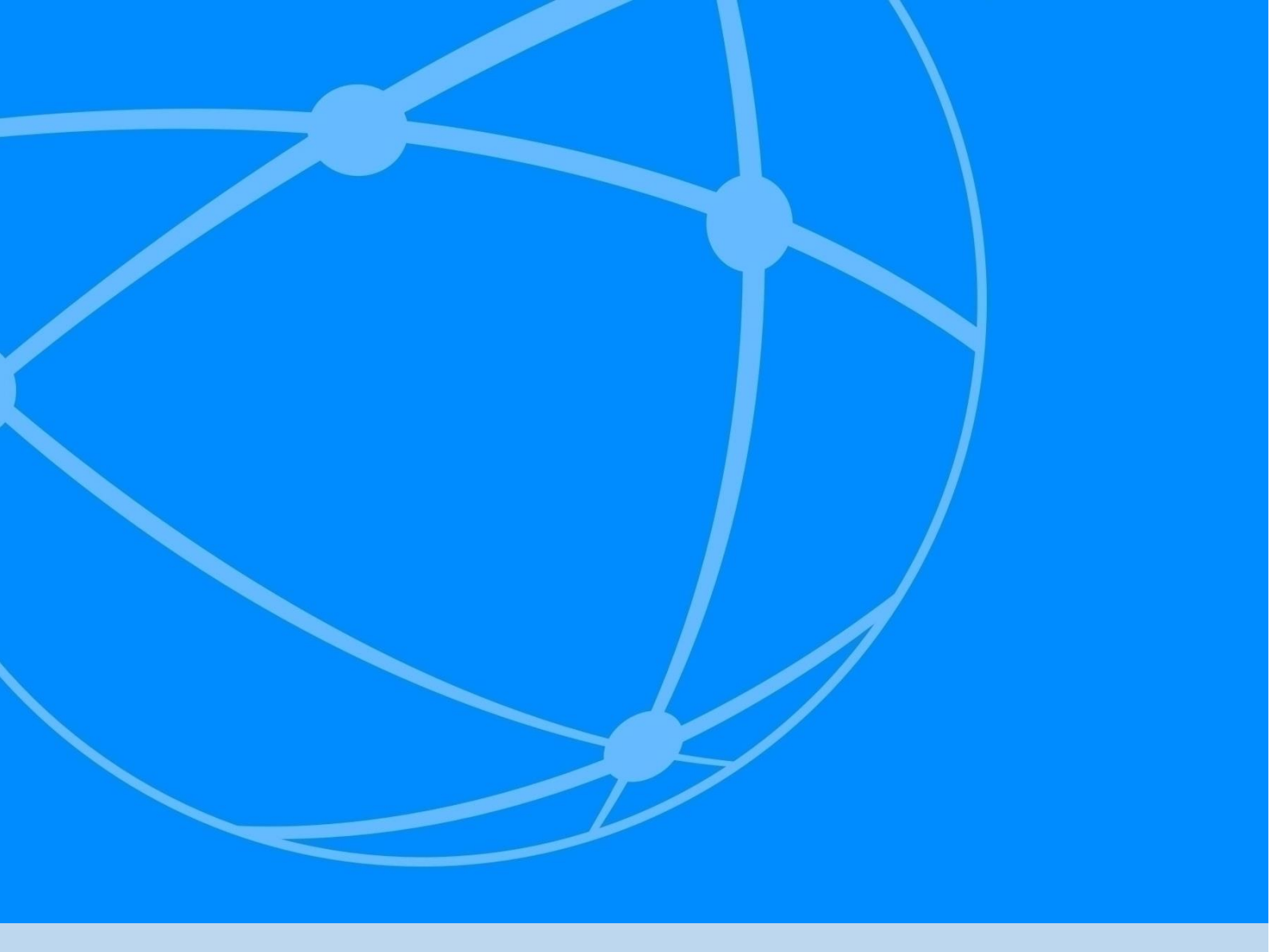
THUYẾT MINH BÁO CÁO

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