

Lĩnh vực Công nghệ

Báo cáo cập nhật

18 tháng 5, 2015

 Khuyến nghị **OUTPERFORM**

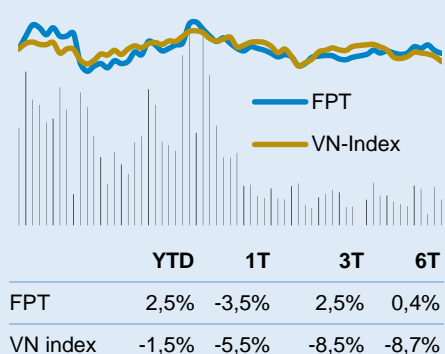
 Giá kỳ vọng (VND) **65.000**

Giá thị trường (18/5/2015) 48.800

Lợi nhuận kỳ vọng 33%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	43.170 - 58.500
Vốn hóa	16.782 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	343.894.574 CP
KLGD bình quân 10 ngày	331.056 CP
% sở hữu nước ngoài	48,98%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	2.500 đồng/CP
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	5,13%
Beta	0,91

BIẾN ĐỘNG GIÁ


Chuyên viên phân tích

Nguyễn Tiến Dũng

(84 4) 3928 8080 ext 611

nguyentientungbvsc@baoviet.com.vn

Công ty Cổ phần Tập đoàn Công nghệ FPT

Mã giao dịch: FPT

Reuters: FPT.HM

Bloomberg: FPT VN

Triển vọng từ việc Việt Nam tham gia Cộng đồng kinh tế ASEAN (AEC) và gia nhập TPP

Doanh thu & lợi nhuận Q1/2015 tăng trưởng mạnh. Kết thúc Quý I/2015, doanh thu FPT đạt 9.564 tỷ đồng, tăng 30% so với cùng kỳ năm 2014, đạt 107% so với kế hoạch đề ra, lợi nhuận trước thuế của FPT đạt 645 tỷ, tăng 11% so với cùng kỳ, đạt 108% kế hoạch đề ra. Doanh thu & lợi nhuận tập đoàn tăng trưởng tốt do đóng góp từ 2 mảng Công nghệ và Phân phối bán lẻ.

Dự báo kết quả kinh doanh Quý II/2015. Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận trước thuế của FPT trong quý II/2015 lần lượt đạt 9.141 và 722 tỷ đồng, tăng 26,3% và 11,9% so với quý II/2014. Lũy kế 6 tháng đầu năm, doanh thu toàn tập đoàn đạt 18.670 tỷ đồng, tăng trưởng 27,9% so với cùng kỳ, lợi nhuận trước thuế đạt 1.382 tỷ đồng, tăng 12,7% so với cùng kỳ.

Triển vọng kinh doanh 2015. Chúng tôi cho rằng chiến lược toàn cầu hóa sẽ đem lại thành công bước đầu cho FPT trong năm nay. Lĩnh vực Công nghệ là đầu tàu và sẽ đóng góp chủ yếu vào tăng trưởng lợi nhuận của tập đoàn trong năm 2015. Lĩnh vực viễn thông đang trong giai đoạn đầu tư và tái cơ cấu, tuy doanh thu tăng trưởng ổn định nhưng lợi nhuận sẽ đi ngang. Lĩnh vực phân phối bán lẻ vẫn còn nhiều tiềm năng để khai thác trong năm 2015. Theo ước tính, FPT có thể đạt 42.738 tỷ đồng doanh thu, tăng trưởng 30% và 2.814 tỷ LNTT, tăng trưởng 14,4%. EPS 2015 ước đạt khoảng 5.576 đồng/cp.

Khuyến nghị đầu tư. Trong ngắn hạn 2015, chúng tôi dự báo FPT đạt mức tăng trưởng lợi nhuận sau thuế 17,5%. Với mục tiêu ngắn hạn, mức giá hiện nay của FPT là 48.800 đồng/ cổ phiếu, tương đương P/E 2015 dự báo ở mức 8,75 lần, là mức hấp dẫn với một bluechip dẫn đầu ngành công nghệ như FPT.

Mảng viễn thông của FPT đang tái cơ cấu và vẫn phải chịu khấu hao lớn trong năm 2015 nhưng từ năm 2016 trở đi biên lợi nhuận sẽ phục hồi và FPT có thể khai thác thêm nhiều dịch vụ GTGT. Với những kế hoạch của doanh nghiệp cũng như sự phục hồi của thị trường CNTT trong nước, chúng tôi đánh giá tích cực về khả năng tăng trưởng trong tương lai của FPT. 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.

Một số chỉ tiêu dự báo của FPT

Chỉ số tài chính	2011	2012	2013	2014	2015F
Doanh thu (tỷ VND)	25.440	24.594	27.027	32.873	42.738
EBITDA (tỷ VND)	3.100	3.010	2.971	3.670	4.529
EBIT (tỷ VND)	2.767	2.635	2.648	3.034	3.438
LNST công ty mẹ (tỷ VND)	1.691	1.540	1.607	1.632	1.917
EPS (VND)	7.826	5.624	5.842	4.746	5.576
P/E (x)	6,29	8,75	8,42	10,37	8,75
P/B (x)	1,92	2,18	1,87	2,03	1,95
ROA (%)	15,3%	13,6%	13,0%	10,3%	12,1%
ROE (%)	43,9%	33,9%	30,9%	27,1%	31,8%

Hưởng lợi từ việc Việt Nam tham gia Cộng đồng kinh tế Asean (AEC) và gia nhập TPP

Với việc chính thức tham gia cộng đồng kinh tế Asean (AEC) cùng 9 quốc gia trong khu vực vào cuối năm nay, đồng thời Việt Nam cũng đang trong những nỗ lực kết thúc đàm phán Hiệp định đối tác xuyên Thái Bình Dương (TPP), rõ ràng các doanh nghiệp Việt Nam đang đứng trước những cơ hội và cả thách thức. Để tăng khả năng phát triển và cạnh tranh với thị trường quốc tế, những quy trình quản trị hiện đại cần được đưa vào hệ thống doanh nghiệp, trong đó ERP được xem là công cụ quản trị doanh nghiệp tiên tiến và phù hợp nhất. Với kinh nghiệm và uy tín từ việc triển khai những dự án ERP lớn trong những năm vừa qua, FPT có lợi thế lớn trong việc triển khai các giải pháp ERP cho không chỉ các doanh nghiệp Việt Nam mà còn cả những doanh nghiệp trong khu vực. Đây sẽ là một thuận lợi lớn cho FPT khi Việt Nam gia nhập AEC và TPP. Nhờ vào triển vọng triển khai giải pháp ERP cho các doanh nghiệp, mảng giải pháp phần mềm và tích hợp hệ thống của FPT sẽ đạt được mức tăng trưởng tốt những năm tới.

Bên cạnh đó, khi gia nhập TPP, lĩnh vực đầu tư và mua sắm chính phủ cũng sẽ mở cửa, tạo điều kiện cho FPT có thể cạnh tranh với những nhà thầu địa phương khi chào thầu ở những dự án của chính phủ nước ngoài, giúp đa dạng hóa rủi ro của FPT trong nhóm khách hàng chính phủ. Mảng viễn thông cũng sẽ thuận lợi hơn cho việc đầu tư và kinh doanh ở một số nước trong khu vực như Lào, Campuchia, Myanmar.

KQKD Q1/2015 tăng trưởng mạnh

Kết thúc Quý I/2015, doanh thu FPT đạt 9.564 tỷ đồng, tăng 30% yoy, đạt 107% so với kế hoạch đề ra. Lợi nhuận trước thuế đạt 645 tỷ đồng, tăng 11% yoy, đạt 108% kế hoạch đề ra. Doanh thu trong Quý I tăng mạnh do có yếu tố đóng góp từ việc hợp nhất kết quả kinh doanh của FPT Slovakia, theo đó doanh thu từ thị trường nước ngoài đạt 954 tỷ đồng trong Quý I này, tăng trưởng 45% yoy, lợi nhuận từ thị trường nước ngoài đạt 138 tỷ đồng, tăng 17% yoy. Doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng mạnh còn đến từ sự đóng góp của hoạt động phân phối bán lẻ, theo đó doanh thu và lợi nhuận trước thuế của mảng này tăng trưởng lần lượt 35% và 60% yoy. Mảng viễn thông kết quả không tốt do FPT phải chịu chi phí khấu hao dự án cáp quang hóa và không còn ghi nhận doanh thu từ mảng game online, doanh thu tăng trưởng 2% yoy và lợi nhuận trước thuế giảm 4% yoy.

Cũng trong Quý I/2015, một số thay đổi nhận sự quan trọng của FPT đã diễn ra. Ông Hoàng Việt Hà, nguyên Giám đốc điều hành của Tập đoàn Bảo Việt được bổ nhiệm làm Giám đốc điều hành FPT. Bà Chu Thị Thanh Hà sẽ thôi giữ chức vụ COO tại Tập đoàn để tập trung lãnh đạo và điều hành FPT Telecom. Cũng trong Quý I, FPT công bố việc bổ nhiệm ông Uwe Schlagger vào vị trí Giám đốc phụ trách M&A. Ông Uwe trước đó đảm nhiệm vai trò Giám đốc FPT Đức và là

người góp phần lớn mang lại thành công của thương vụ M&A mua lại công ty RWE IT Slovakia 2014.

Dự báo Quý II/2015

Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận trước thuế của FPT trong quý II/2015 lần lượt đạt 9.141 và 722 tỷ đồng, tăng 26,3% và 11,9% so với quý II/2014. Lũy kế 6 tháng đầu năm, doanh thu toàn tập đoàn đạt 18.670 tỷ đồng, tăng trưởng 27,9% so với cùng kỳ, lợi nhuận trước thuế đạt 1.382 tỷ đồng, tăng 12,7% so với cùng kỳ.

ƯỚC TÍNH KẾT QUẢ KINH DOANH Q2/2015						
Doanh thu (tỷ đồng)	Q2/2014	Q2/2015	Thay đổi	Lũy kế 6T/2014	Lũy kế 6T/2015	Thay đổi
Viễn thông	951	1.189	25%	1.843	2.329	26%
Nội dung số	218	71	-67%	139	743	-64%
Phát triển phần mềm	800	1.120	40%	1.403	2.026	44%
Tích hợp hệ thống	643	739	15%	966	1.117	16%
Dịch vụ tin học	207	253	22%	348	438	26%
Giáo dục	143	142	-1%	278	275	-1%
Thương mại	4.889	6.405	31%	9.860	13.125	33%
Tập đoàn FPT	7.238	9.141	26,3%	14.599	18.670	27,9%
LNTT (tỷ đồng)						
Viễn thông	215	202	-6%	452	426	-5,7%
Nội dung số	43	38	-10%	61	63	3%
Phát triển phần mềm	157	190	21%	257	313	21,8%
Tích hợp hệ thống	33	39	18%	43	55	28%
Dịch vụ tin học	26	28	10%	44	48	9%
Giáo dục	40	42	5%	81	86	6%
Thương mại	129	183	42%	258	391	52%
Tập đoàn FPT	645	722	11,9%	1.226	1.382	12,7%

Một số điểm nhấn đầu tư đáng chú ý trong quý II/2015:

- Mảng giải pháp phần mềm thuộc lĩnh vực phát triển phần mềm đang mở rộng thị trường sang các nước đang phát triển như Lào, Campuchia, Myanmar, Bangladesh, Phillipines... Nếu như trước đây mảng này chỉ chủ yếu phục vụ cho nhu cầu phần mềm trong nước thì đến nay, chiến lược này đã thay đổi. Việc này hoàn toàn phù hợp với chiến lược toàn cầu hóa mà FPT đang thực hiện, giúp phân bổ rủi ro giữa các thị trường, một trong số những lợi ích mà toàn cầu hóa đem lại. Với chiến lược mới, doanh thu giải pháp phần mềm trong Quý 1/2015 đã đạt 128 tỷ đồng – tăng gấp đôi so với cùng kỳ.
- Thị trường CNTT trong nước cũng đang có những chuyển biến khá tích cực. Nền kinh tế có những dấu hiệu hồi phục, khối doanh nghiệp tư nhân bắt đầu chi tiêu trở lại. Khối khách hàng các cơ quan nhà nước cũng đón

nhận tín hiệu tích cực khi Thủ tướng Chính phủ chính thức ký ban hành Quyết định số 80/2014/QĐ-TTg quy định thí điểm về thuê dịch vụ công nghệ thông tin trong cơ quan nhà nước, quyết định có hiệu lực thi hành từ 15/02/2015. Mô hình này sẽ giải quyết vấn đề về vốn đầu tư ban đầu lớn, đã gây khó khăn cho việc triển khai dịch vụ CNTT ở khu vực nhà nước trong những năm gần đây. Giá trị hợp đồng còn có thể ghi nhận (backlog) của các lĩnh vực giải pháp phần mềm, tích hợp hệ thống, dịch vụ tin học đạt 2.598 tỷ đồng tính tới hết 31/03/2015, gấp hơn 3 lần so với cùng kỳ.

- ❑ Doanh thu và lợi nhuận của mảng Nội dung số sẽ chỉ bao gồm quảng cáo trực tuyến do mảng kinh doanh game và cổng thanh toán trực tuyến sẽ không còn ảnh hưởng từ năm 2015. Nếu loại kết quả mảng game và cổng thanh toán trực tuyến trong năm 2014 để so sánh tương đương thì doanh thu lĩnh vực nội dung số tăng trưởng 10%.
- ❑ FPT Shop đã cán mốc 200 cửa hàng trong tháng 4, tăng 37 cửa hàng (tăng 22,7%) so với thời điểm đầu năm. Doanh thu và lợi nhuận trong quý I của hoạt động này duy trì ở mức tăng trưởng cao với mức tăng 74% về doanh thu và 413% về lợi nhuận trước thuế.
- ❑ Ngày 27/4/2015, HĐQT công ty đã thông qua phương án chi trả cổ tức còn lại năm 2014 bằng tiền mặt với tỷ lệ 10%. Ngày chốt danh sách và chi trả dự kiến vào 1/6/2015 và 12/6/2015. Ngoài ra, HĐQT FPT cũng thông qua phương án trả cổ tức cho cổ đông bằng cổ phiếu với tỷ lệ 15%, ngày chốt danh sách cổ đông tiếp tục là 1/6/2015.

Triển vọng 2015

Chúng tôi cho rằng chiến lược toàn cầu hóa sẽ đem lại thành công bước đầu cho FPT trong năm nay. Lĩnh vực Công nghệ là đầu tàu và sẽ đóng góp chủ yếu vào tăng trưởng lợi nhuận của tập đoàn trong năm 2015. Lĩnh vực viễn thông đang trong giai đoạn đầu tư và tái cơ cấu, tuy doanh thu tăng trưởng ổn định nhưng lợi nhuận sẽ đi ngang. Lĩnh vực phân phối bán lẻ vẫn còn nhiều tiềm năng để khai thác trong năm 2015. Theo ước tính, FPT có thể đạt 42.738 tỷ đồng doanh thu, tăng trưởng 30% và 2.814 tỷ LNTT, tăng trưởng 14,4%. EPS 2015 ước đạt khoảng 5.576 đồng/cp.

Dự báo kết quả kinh doanh 2015 của FPT

Chỉ tiêu	2014	2015	%	Cơ sở dự báo
Doanh thu	32.873	42.738	30,0%	❑ Lĩnh vực Công nghệ (bao gồm các mảng Phát triển phần mềm, Tích hợp hệ thống, Dịch vụ tin học): động lực chủ yếu đến từ tăng trưởng của xuất khẩu phần mềm. Tiềm năng tăng trưởng xuất khẩu phần mềm của FPT còn rất lớn bởi quy mô của thị trường hiện đạt gần 300 tỷ USD và thị phần của FPT chỉ chiếm khoảng 0,04%. Theo một khảo sát được Gartner thực hiện với sự tham gia của 2.399 giám đốc CNTT trên 77 quốc gia, 70% số người cho biết họ sẽ thay đổi công nghệ và nhà cung cấp dịch vụ ủy thác CNTT trong vòng 2-3 năm tới do một số yếu tố, trong đó “giá và cấu trúc giá” là yếu tố được chọn nhiều nhất với 55% lựa chọn. Đây là

một lợi thế với các công ty phần mềm Việt Nam nói chung và FPT nói riêng, khi mà Việt Nam được xếp hạng cao nhất về độ hấp dẫn tài chính (xét trên các tiêu chí như chi phí nguồn nhân lực, chi phí hạ tầng và các chi phí về thuế và pháp lý) trong số các điểm đến ủy thác phần mềm toàn cầu. Ngoài ra, để cạnh tranh với các công ty phần mềm đến từ Ấn Độ, Trung Quốc hay những nước phát triển khác, FPT còn tập trung xây dựng những năng lực chuyên sâu phù hợp để tạo ra lợi thế cạnh tranh khác biệt, đẩy nhanh tốc độ chiếm lĩnh thị trường.

Thị trường	Thị phần xuất khẩu phần mềm	Tăng trưởng 2014	Tăng trưởng 2015-2018
Nhật Bản	45%	18%	20%
Mỹ	28%	39%	30%
Châu Âu	14%	117%	40%
Châu Á - TBD	13%	47%	35%
FPT Outsourcing		36%	28%

Thị trường Nhật Bản vốn là thị trường truyền thống của FPT và chiếm gần một nửa thị phần xuất khẩu phần mềm sẽ đạt mức tăng trưởng ổn định trong những năm tới. Thị trường Mỹ, Châu Âu, Châu Á – TBD sẽ đạt mức tăng trưởng cao nhờ lượng cơ sở khách hàng lớn và FPT không ngừng gia tăng quy mô ở những thị trường này bằng việc tăng số lượng, chất lượng nhân công, M&A. Thị trường CNTT trong nước cũng sẽ khởi sắc, theo đó chúng tôi ước tính toàn bộ lĩnh vực Công nghệ trong năm 2015 doanh thu sẽ đạt 9.824 tỷ đồng, tăng trưởng 35% yoy, lợi nhuận trước thuế đạt 982 tỷ đồng, tăng trưởng 33% so với năm 2014.

▣ **Lĩnh vực Viễn thông** (bao gồm các mảng Dịch vụ viễn thông, Nội dung số): tỷ lệ hộ gia đình dùng dịch vụ internet cố định tại Việt Nam ước tính vào khoảng 25-30%, thấp hơn mức trung bình của Châu Á – TBD (36%), Châu Âu (78%) và Châu Mỹ (57%), chỉ cao hơn mức trung bình của Châu Phi cho thấy Việt Nam còn nhiều tiềm năng phát triển. Tính tới tháng 12/2014, cả nước có hơn 5,7 triệu thuê bao internet cố định, tăng 16% so với cùng kỳ, trong đó loại hình cáp quang (FTTH) có mức tăng trưởng mạnh nhất (189%) so với cùng kỳ. Xu hướng chuyển sang sử dụng dịch vụ trên cáp quang đang trở nên rõ ràng do nhu cầu về băng thông, đặc biệt tại các thành phố lớn tăng lên với sự xuất hiện của các loại dịch vụ chiếm nhiều băng thông như phim, ảnh, truyền hình trả tiền, dịch vụ lưu trữ và do chi phí triển khai dịch vụ cáp quang thấp hơn đáng kể so với trước đây. Đây là lợi thế cạnh tranh lớn của FPT đối với VNPT hay Viettel. Trong 4T2015, doanh thu từ dịch vụ internet băng thông rộng tăng trưởng 32% so với cùng kỳ.

Tuy nhiên, trong ngắn hạn 2015, chi phí cáp quang hóa cao cùng việc tái cơ cấu mảng nội dung số sẽ ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh mảng viễn thông trong năm 2015. Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận trước thuế của lĩnh vực viễn thông trong năm 2015 lần lượt đạt 5.062 tỷ đồng và 884 tỷ đồng, lần lượt tăng 5% và giảm 2% so với cùng kỳ.

▣ **Lĩnh vực thương mại**: Theo dự báo của IDC, năm 2015 dòng sản phẩm duy nhất dự kiến tiếp tục tăng trưởng là các sản phẩm điện thoại thông minh và máy tính bảng với dự kiến tăng trưởng 20%. Dự báo này cũng phù hợp với xu hướng

trong các năm gần đây và cho thấy xu hướng dịch chuyển sang các sản phẩm di động vẫn đang được các chuyên gia đánh giá sẽ còn tiếp diễn. Tuy nhiên, thị trường máy tính để bàn tại Việt Nam dự kiến không tăng về số lượng và giảm khoảng 5% về giá trị, laptop dự kiến giảm 4% về sản lượng và 10% về giá trị.

Với việc lĩnh vực bán lẻ tiếp tục được mở rộng (50-60 cửa hàng sẽ được mở thêm trong năm 2015), doanh thu và lợi nhuận từ bán lẻ sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh trong năm 2015, theo đó doanh thu lĩnh vực phân phối bán lẻ của FPT có thể đạt 29.249 tỷ đồng, tăng 28% yoy, lợi nhuận trước thuế có thể đạt 771 tỷ đồng, tăng trưởng 31% yoy.

❑ **Lĩnh vực Giáo dục:** là nguồn cung cấp nhân lực cho các kế hoạch dài hạn của tập đoàn FPT. Chúng tôi dự báo kết quả kinh doanh của mảng giáo dục tăng trưởng nhẹ so với năm 2014, cụ thể doanh thu đạt 603 tỷ đồng, tăng 2% yoy, lợi nhuận trước thuế đạt 177 tỷ đồng, tăng 4% yoy.

Giá vốn	26.371	34.836	32,1%
Lợi nhuận gộp	6.273	7.901	25,9%
Chi phí tài chính	354	455	28,6%
Chi phí BH	1.702	1.971	15,8%
Chi phí QLDN	2.183	2.589	18,6%
LN trước thuế	2.459	2.814	14,4%
LNST công ty mẹ	1.632	1.917	17,5%
EPS (đồng/CP)	4.746	5.576	17,5%

Khuyến nghị đầu tư

Trong ngắn hạn 2015, chúng tôi dự báo FPT đạt mức tăng trưởng lợi nhuận sau thuế 17,5%. Với mục tiêu ngắn hạn, mức giá hiện nay của FPT là 48.800 đồng/ cổ phiếu, tương đương P/E 2015 dự báo ở mức 8,75 lần, là mức hấp dẫn với một bluechip dẫn đầu ngành công nghệ như FPT.

Mảng viễn thông của FPT đang tái cơ cấu và vẫn phải chịu khấu hao lớn trong năm 2015 nhưng từ năm 2016 trở đi biên lợi nhuận sẽ phục hồi và FPT có thể khai thác thêm nhiều dịch vụ GTGT. Với những kế hoạch của doanh nghiệp cũng như sự phục hồi của thị trường CNTT trong nước, chúng tôi đánh giá tích cực về khả năng tăng trưởng trong tương lai của FPT. 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.

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