

Ngành Tài chính

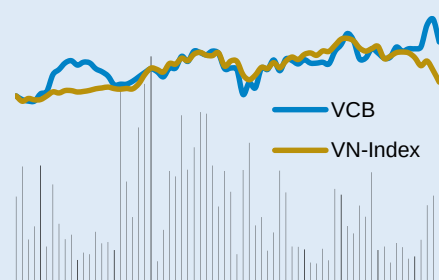
Báo cáo cập nhật
23 tháng 12, 2014

Khuyến nghị	NEUTRAL
Giá kỳ vọng (VND)	31.600
Giá thị trường (23/12/2014)	30.600
Lợi nhuận kỳ vọng	+3,3%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	19.860 - 31.600
Vốn hóa	81.550 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	2.665.020.334 CP
KLGD bình quân 10 ngày	1.260.456 CP
% sở hữu nước ngoài	21,6%
Room nước ngoài	30%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.200 đồng/CP
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	3,9%
Beta	1,01

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
VCB	27,4%	8,0%	10,8%	13,4%
VN-Index	6,7%	-8,4%	-11,8%	-4,8%

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

Liên tục trích lập dự phòng cao trong 4 năm gần đây giúp VCB không chịu nhiều áp lực khi TT 02/2014/TT-NHNN có hiệu lực vào năm 2015

Dự báo KQKD Quý 4/2014. Chúng tôi ước tính tổng thu nhập hoạt động và lợi nhuận trước thuế của VCB trong quý 4/2014 đạt lần lượt 4.953 tỷ đồng (+15,6% yoy) và 1.499 tỷ đồng (-14,4% yoy). Lợi nhuận giảm so với cùng kỳ là do trong Q4/2013, VCB có lợi nhuận từ bán cổ phần PVD. Tính chung cả năm 2014, VCB đạt 17.300 tỷ đồng doanh thu và 5.679 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, hoàn thành 103% kế hoạch lợi nhuận đã đặt ra.

Triển vọng lạc quan trong năm 2015. Theo đánh giá của BVSC, Thông tư 02/2014/TT-NHNN sẽ không tác động mạnh đến VCB do ngân hàng đã thực hiện phân loại nợ thận trọng và trích lập rủi ro nợ xấu tương đối sớm. Trong khi đó, thông tư 36/2014/TT-NHNN có thể giúp VCB có những khoản lợi nhuận bất thường trong năm. Do đó, năm 2015 sẽ là năm đầu tiên VCB đạt được tăng trưởng tốt về lợi nhuận sau 6 năm LNST chỉ tăng trưởng bình quân 3%/năm. Tổng thu nhập hoạt động và lợi nhuận sau thuế 2015 dự báo đạt 19.148 tỷ đồng và 5.546 tỷ đồng, tăng trưởng lần lượt 10,7% và 22,9% yoy.

□ **Trích lập dự phòng giảm.** Như đã phân tích tại những báo cáo cập nhật trước đây, BVSC cho rằng việc áp dụng phân loại nợ thống nhất theo CIC cũng như thông tư 780/2012/TT-NHNN hết hiệu lực sẽ không có ảnh hưởng lớn đến hoạt động của VCB. Ngoài ra, với nguồn trích lập dự phòng ở mức cao trong suốt 4 năm vừa qua, áp lực trích lập dự phòng bổ sung của VCB trong những năm tới là không lớn. Năm 2015 dự báo là năm cuối cùng mà VCB phải trích lập dự phòng ở mức cao (khoảng 40% lợi nhuận trước dự phòng) với chi phí trích lập dự phòng ở mức 4.574 tỷ đồng (-3% yoy).

□ **Thu lãi thuần tăng trưởng tốt nhờ NIM được cải thiện.** Nhờ chất lượng tài sản và khả năng thanh khoản tốt, nguồn vốn ổn định, VCB có room để điều chỉnh linh hoạt mặt bằng lãi suất cho vay và huy động, qua đó cải thiện NIM 2015 lên mức 2,53% và thu lãi thuần dự báo đạt 13.477 tỷ đồng (+15,9% yoy).

Một số chỉ tiêu tài chính của VCB

Chỉ số tài chính	2013	2014	2015F	Q4/2013	Q4/2014F
Tổng thu nhập (triệu VND)	15.507.354	17.300.123	19.147.874	4.282.859	4.952.976
Thu nhập lãi thuần	10.782.402	11.625.271	13.476.632	2.725.345	3.107.778
Thu nhập ngoài lãi	4.724.952	5.674.852	5.671.242	1.557.514	1.845.198
LNST (triệu VND)	4.377.852	4.512.759	5.545.733	1.350.043	1.241.157
EPS (VND)	1.881	1.802	2.071	582	466
P/E (x)	15,79	16,48	14,34	51,06	63,77
P/B (x)	1,62	1,67	1,62	1,62	1,78
ROA (%)	1%	1%	1%	0%	0%
ROE (%)	10%	10%	12%	3%	3%

THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	77,11%
Sở hữu nước ngoài	21,06%
Sở hữu khác	1,83%

CÔNG ĐỒNG LỚN

SBV	77,11%
Mizuho Corporate Bank, Ltd.,	15,00%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh

Đơn vị (tỷ VND)	2011	2012	2013	2014F	2015F
Tổng thu nhập hoạt động	14.871	15.108	15.507	17.300	19.148
Chi phí hoạt động	5.700	6.016	6.244	6.920	7.577
Lợi nhuận thuần trước DPRSTD	9.171	9.093	9.263	10.380	11.571
Dự phòng rủi ro tín dụng	3.474	3.329	3.520	4.701	4.574
Lợi nhuận trước thuế	5.697	5.764	5.743	5.679	6.998
Lợi nhuận sau thuế	4.217	4.427	4.378	4.513	5.546

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VND)	2011	2012	2013	2014F	2015F
Tiền, vàng bạc, đá quý	5.394	5.627	6.060	6.690	7.605
Tiền gửi tại NHNN	10.617	15.732	24.844	19.676	22.366
Tiền vàng gửi tại các TCTD khác	105.005	65.713	91.737	83.406	94.809
Cho vay khách hàng	209.417	241.163	274.314	308.456	354.685
Chứng khoán đầu tư	29.457	78.521	64.463	82.846	94.172
Tổng tài sản có	366.722	414.475	468.994	517.785	588.574
Các khoản nợ Chính phủ và NHNN	38.866	24.806	32.622	16.968	19.288
Tiền gửi và vay các TCTD khác	47.962	34.066	44.044	29.331	33.341
Tiền gửi của khách hàng	227.017	284.415	332.246	398.695	458.499
Vốn chủ sở hữu	28.639	41.553	42.386	47.362	48.540
Tổng nguồn vốn	366.722	414.475	468.994	517.785	588.574

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2011	2012	2013	2014F	2015F
Chỉ tiêu tăng trưởng					
Tăng trưởng tín dụng (%)	18%	15%	14%	15%	15%
Tăng trưởng huy động (%)	11%	25%	17%	20%	15%
Tăng trưởng tổng tài sản (%)	19%	13%	13%	10%	14%
Chỉ tiêu sinh lời					
NIM (%)	4%	3%	3%	2%	3%
ROA (%)	1%	1%	1%	1%	1%
ROE (%)	17%	13%	10%	10%	12%
Chỉ tiêu chất lượng tài sản					
NPL (%)	2,0%	2,4%	2,7%	2,4%	2,4%
Dự phòng/Nợ xấu	125%	91%	91%	95%	95%
Chỉ tiêu thanh khoản					
Cho vay/Tổng tài sản	57%	58%	58%	61%	62%
Cho vay/Huy động	92%	85%	83%	79%	79%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần					
EPS (đồng/cổ phần)	2.131	1.900	1.881	1.802	2.071
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	14.612	17.996	18.355	17.834	18.284

Lợi nhuận 2014 chưa khả quan do ngân hàng vẫn phải tăng trích lập dự phòng xử lý nợ xấu

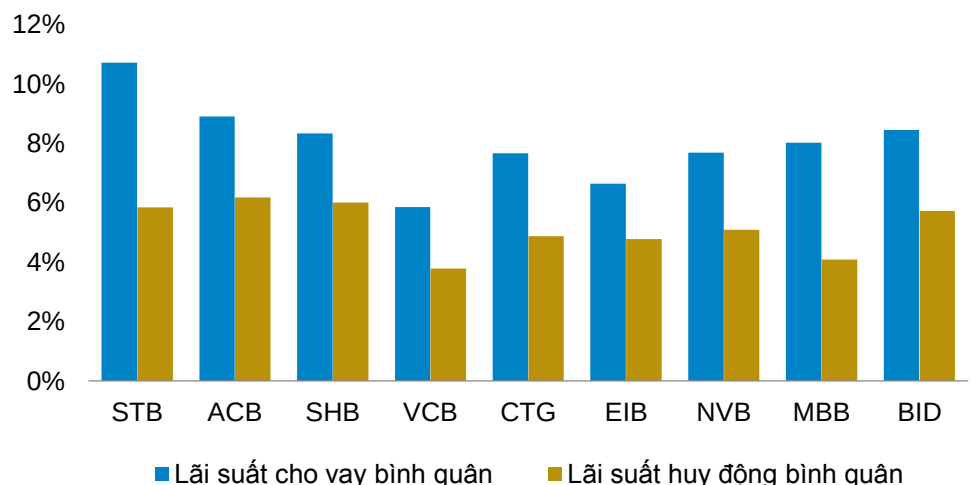
Chúng tôi ước tính tổng thu nhập hoạt động và lợi nhuận trước thuế của VCB trong quý 4/2014 đạt lần lượt 4.953 tỷ đồng (+15,6% yoy) và 1.499 tỷ đồng (-14,4% yoy). Lợi nhuận giảm so với cùng kỳ là do trong Q4/2013, VCB có lợi nhuận từ bán cổ phần PVD. Tính chung cả năm 2014, VCB đạt 17.300 tỷ đồng doanh thu và 5.679 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, hoàn thành 103% kế hoạch lợi nhuận đã đặt ra.

Tín dụng tăng tốc cuối năm.

Với ưu thế về nguồn vốn huy động chi phí thấp so với bình quân ngành, lãi suất cho vay của VCB trong năm 2014 luôn ở mức rất cạnh tranh so với những ngân hàng khác trong hệ thống. Lãi suất cho vay bình quân 9 tháng đầu năm của VCB chỉ ở mức 5,9% trong khi bình quân nhóm NHNY là 8,3%. Do đó, tăng trưởng tín dụng của VCB đạt mức cao hơn so với bình quân ngành trong 9 tháng đầu năm 2014 (10,1% so với 7,3%), nâng thị phần tín dụng từ 7,48% cuối 2013 lên 8,52% tính đến 30/9/2014.

Theo yếu tố mùa vụ, quý 4 đặc biệt là tháng 12 là thời điểm tín dụng tăng tốc mạnh. Ngoài ra, chúng tôi cũng nhận thấy VCB đang có những động thái để đẩy nhanh tăng trưởng tín dụng như hạ trần lãi suất cho vay VNĐ từ 8% xuống 7% cho các hộ gia đình, hợp tác xã, doanh nghiệp phát triển sản xuất chăn nuôi kể từ 18/11/2014; chương trình ưu đãi lãi suất 7,5% cho các khách hàng là cá nhân và hộ gia đình kể từ cuối tháng 10/2014,... Trên cơ sở đó, chúng tôi ước tính VCB sẽ đạt 315.461 tỷ đồng dư nợ tín dụng tại 31/12/2014, tăng trưởng 15% so với cuối năm 2013 giúp cải thiện tỷ lệ LDR lên mức 79%.

So sánh lãi suất cho vay - huy động bình quân các NHNY, 9T2014



NIM tiếp tục ở mức thấp.

Tỷ lệ lãi cận biên của VCB đã giảm từ mức 2,5% cuối 2013 xuống 2,4% cuối quý 3/2014 và VCB hiện là một trong ba ngân hàng có mức NIM thấp nhất trong nhóm các ngân hàng niêm yết. Trong quý 4/2014, chúng tôi cho rằng VCB khó có khả năng cải thiện được NIM, tuy nhiên, ngân hàng có thể duy trì được mức NIM như hiện tại mà không bị giảm thêm do tỷ lệ LDR có thể được cải thiện khi tín dụng tăng trưởng tốt trong những tháng cuối năm. Ngoài ra, nhu cầu mua sắm cuối năm giúp đẩy mạnh tín dụng tiêu dùng. Đây là mảng có lãi suất đầu ra bình quân cao hơn so với tín dụng sản xuất.

Trên cơ sở đó, thu nhập lãi thuần của VCB trong kỳ dự báo đạt 3.108 tỷ đồng, tăng 14% YoY.

Các khoản thu ngoài lãi tăng trưởng tốt.

Thu nhập ngoài lãi dự kiến sẽ có sự tăng trưởng khá tốt trong kỳ do các khoản thu về dịch vụ thanh toán thẻ và thanh toán xuất nhập khẩu thường tăng trưởng tốt trong nửa cuối năm. BVSC ước tính thu từ dịch vụ và hoạt động kinh doanh ngoại hối quý 4/2014 của VCB sẽ đạt lần lượt 512 tỷ đồng và 379 tỷ đồng.

Thu từ xử lý nợ xấu vượt mức kỳ vọng.

Đầu tháng 11/2014, VCB đã công bố bán 19 triệu USD (tương đương với khoảng 400 tỷ đồng) nợ Vinalines cho DATC. Khoản nợ này đã được trích lập đầy đủ và theo dõi ngoại bảng với tài sản đảm bảo là tàu Vinalines Sky. Tuy nhiên, giá trị của tài sản đảm bảo này đã xuống mức thấp. Đối với trường hợp của Vinalines, Chính phủ chỉ đạo Ngân hàng Nhà nước (NHNN) yêu cầu các tổ chức tín dụng ký kết các hợp đồng tái cơ cấu nợ theo hướng giảm trừ 70% nợ gốc, phát hành trái phiếu đảo nợ cho 30% giá trị nợ còn lại. Tuy nhiên, giao dịch của VCB được thực hiện bằng tiền mặt chứ không thông qua trái phiếu, do đó, VCB có thể thu được khoảng 130 tỷ đồng tiền mặt (30% giá trị khoản nợ) và ghi nhận vào thu nhập khác trong quý 4/2014. Với khoản thu bất thường này, thu từ xử lý nợ xấu của VCB dự báo đạt 500 tỷ trong Q4/2014 và gần 1.500 tỷ cả năm 2014. Tỷ lệ thu hồi bình quân trong 5 năm gần đây của VCB ở mức 32%.

Dự phòng rủi ro tín dụng dự báo thấp hơn so với kế hoạch đã đề ra.

Trong cả năm 2014, chúng tôi ước tính VCB sẽ writeoff khoảng 2.500 tỷ nợ xấu và bán cho VAMC khoảng 1.500 tỷ nợ xấu. Do đó, chi phí dự phòng rủi ro tín dụng cho cả năm dự báo ở mức 4.700 tỷ đồng, thấp hơn khoảng 6% so với kế hoạch đề ra đầu năm. Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng cho riêng quý 4/2014 dự báo ở mức 1.188 tỷ đồng.

Ước tính kết quả kinh doanh Q4/2014 của VCB

Chỉ tiêu	Q4/2013	Q4/2014F	% thay đổi	Lũy kế 2013	Lũy kế 2014F	% thay đổi
- Tổng thu nhập hoạt động (tỷ đồng)	4.283	4.953	15,6%	15.507	17.300	11,6%
- LNST (tỷ đồng)	1.350	1.241	-8,1%	4.378	4.513	3,1%

Nguồn: VCB, BVSC ước tính

Triển vọng 2015 tích cực hơn nhiều ngân hàng khác do VCB đã có những bước chuẩn bị sớm cho Thông tư 02

Năm 2015 là một năm quan trọng trong quá trình tái cơ cấu ngân hàng khi NHNN đặt trọng tâm xử lý hai vấn đề lớn là nợ xấu và sở hữu chéo qua Thông tư 02/2014/TT-NHNN và Thông tư 36/2014/TT-NHNN. Do VCB đã bắt đầu phân loại nợ thận trọng và tích cực xử lý nợ xấu tương đối sớm so với các ngân hàng khác trong hệ thống, theo đánh giá của BVSC, VCB sẽ không bị ảnh hưởng quá nhiều bởi Thông tư 02. Đối với Thông tư 36, ảnh hưởng lớn nhất đối với VCB là quy định mỗi TCTD chỉ nắm giữ cổ phiếu tối đa không quá hai (02) tổ chức tín dụng khác và tỷ lệ nắm giữ tối đa là 5%. Hiện tại, VCB có hơn 2.000 tỷ đồng đầu tư vào 5 TCTD, trong đó tỷ lệ sở hữu đối với 3 TCTD lớn hơn 5%. Chúng tôi cho rằng, trong điều kiện thị trường thuận lợi, việc thoái vốn khỏi những khoản đầu tư này có thể đem lại lợi nhuận bất thường cho VCB trong năm 2015.

Với việc không bị ảnh hưởng tiêu cực từ chính sách, năm 2015 sẽ là năm đầu tiên VCB đạt được tăng trưởng tốt về lợi nhuận sau 6 năm LNST chỉ tăng trưởng bình quân 3%/năm. Tổng thu nhập hoạt động và lợi nhuận sau thuế dự báo đạt 19.148 tỷ đồng và 5.546 tỷ đồng, tăng trưởng lần lượt 10,7% và 22,9% yoy dựa trên giả định tín dụng tăng trưởng 15% và NIM được cải thiện lên mức 2,5%.

Dự báo kết quả kinh doanh 2015 của VCB

Chỉ tiêu	2014E	2015F	% Cơ sở dự báo
Tổng tài sản	517.785	588.574	14%
Nguồn vốn huy động	398.695	458.499	15%
Dư nợ cho vay	308.456	354.685	15%

Kinh tế Việt Nam năm 2015 cũng được dự báo sẽ có mức phục hồi cao hơn so với 2014 và có khả năng đạt mức tăng trưởng từ 6%-6,2%. Ngoài ra, hầu hết các Hiệp định mậu dịch tự do đang đàm phán được kỳ vọng sẽ hoàn thành trong vòng 6 tháng đầu năm 2015, do đó sẽ tạo điều kiện thu hút đầu tư, mở rộng thị trường xuất khẩu và đẩy mạnh sản xuất kinh doanh. Qua đó, tín dụng cũng sẽ có điều kiện để đạt mức tăng trưởng tốt hơn so với 2014, đặc biệt là tín dụng xuất khẩu.

Với thế mạnh về cho vay xuất nhập khẩu, chúng tôi cho rằng tăng trưởng tín dụng năm 2015 của VCB có thể đạt mức 15% so với 2014.

Tổng thu nhập hoạt động 17.300 19.148 11%

Đối với VCB, nhờ chất lượng tài sản và khả năng thanh khoản tốt, nguồn vốn ổn định, ngân hàng có thể tiếp tục giảm lãi suất huy động ở các kỳ hạn dưới 6 tháng. Bên cạnh đó, 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. Trong quý 4/2014, VCB cũng đã rất tích cực triển khai các thỏa thuận phối hợp thu ngân sách với cục Thuế, Hải quan, Kho bạc, Bảo hiểm xã hội trên các địa bàn Hà Tĩnh, Đà Nẵng, Tp. Hồ Chí Minh, Hưng Yên... Chúng tôi cho rằng nguồn tiền gửi không kỳ hạn của VCB sẽ được cải thiện trong năm 2015, nhờ đó giảm giá vốn bình quân.

Trong khi đó, mặt bằng lãi suất cho vay của VCB hiện cũng đã ở mức rất cạnh tranh so với các ngân hàng khác trong hệ thống. Do vậy, chúng tôi kỳ vọng NIM của VCB trong năm 2015 sẽ được cải thiện lên mức 2,53% và thu lãi thuần dự báo đạt 13.477 tỷ đồng (+15,9% yoy).

Thu nhập từ dịch vụ và ngoại hối được giả định tăng trưởng đạt lần lượt 10% và 5%.

Đối với khoản thu nhập khác, với giả định tỷ lệ thu hồi nợ xấu của VCB tương đương với mức bình quân trong 5 năm vừa qua đạt 32% thì ngân hàng dự báo thu hồi được 1.000 tỷ đồng từ nợ xấu đã xử lý của các năm trước.

Ngoài ra, trong năm 2015, VCB có thể có được thu nhập khác liên quan đến việc thoái vốn khỏi các tổ chức tín dụng khác theo như Thông tư 36/2014/TT-NHNN. Theo đó, VCB chỉ được phép nắm giữ cổ phiếu tối đa không quá hai (02) tổ chức tín dụng khác và tỷ lệ nắm giữ tối đa là 5%. Tuy nhiên, do VCB chưa có kế hoạch thoái vốn cụ thể, chúng tôi không tính đến những khoản thu nhập này.

Danh sách các Tổ chức tín dụng mà VCB đang nắm giữ tại 31/12/2013			
STT	Tổ chức tín dụng	Tỷ lệ sở hữu	Giá trị (triệu VNĐ)
1	Ngân hàng TMCP Quân Đội	9,59%	1.242.989
2	Ngân hàng Phương Đông	5,06%	144.802
3	Công ty tài chính CP Xi măng	10,82%	70.950
4	Ngân hàng TMCP Xuất nhập khẩu	8,19%	582.065
5	SaigonBank	4,30%	123.452
Tổng cộng			2.164.258

Nguồn: VCB

Chi phí hoạt động 6.920 7.577 9%

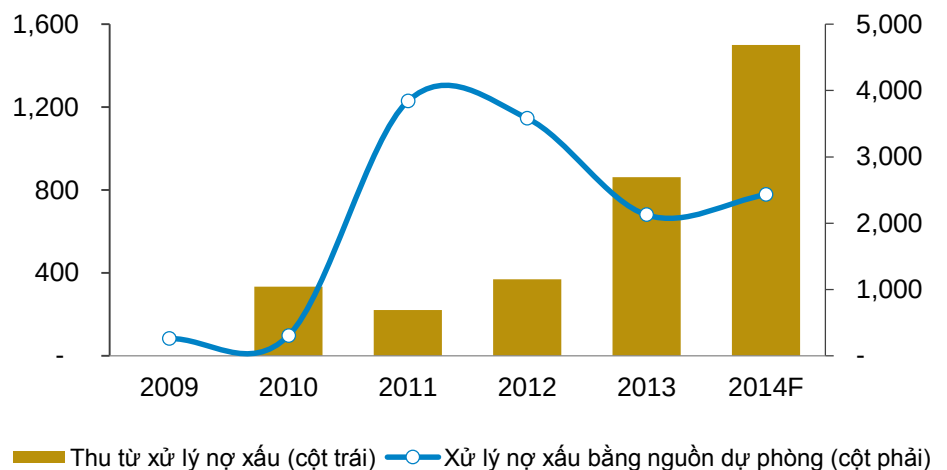
Chúng tôi giả định các chi phí liên quan đến tài sản và chi phí khác sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng như những năm trước. Theo đó, tổng chi phí hoạt động trong năm 2014 sẽ tăng khoảng 9% so với năm 2013, đạt 7.577 tỷ đồng. Hệ số CIR đạt 40%.

Lợi nhuận thuần trước DPRRTD 10.380 11.571 11%

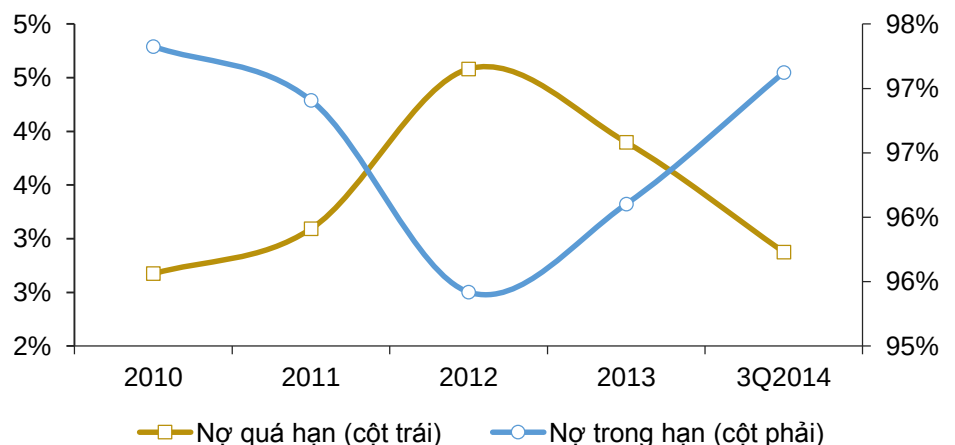
Dự phòng rủi ro tín dụng 4.701 4.574 -3% VCB đã bắt đầu công tác quản trị rủi ro thận trọng và quyết liệt xử lý nợ xấu tương đối sớm so với những ngân hàng khác. Bắt đầu từ 2011 đến nay, VCB đã tích cực trích lập dự phòng cũng như sử dụng nguồn dự phòng để xử lý nợ xấu. Bình quân mỗi năm, VCB sử dụng 73% nguồn dự phòng để xử lý nợ xấu trong giai đoạn 2011-2014 và trích lập dự phòng gần 40% lợi nhuận trước dự phòng. Trong khi đó, tỷ lệ LLC bình quân vẫn được duy trì ở mức trên 100%. Kết quả là hết 9 tháng đầu năm 2014, tỷ lệ nợ xấu của VCB giảm xuống mức 2,5%, LLC đạt 106%. Chất lượng tín dụng cũng được thể hiện qua tỷ lệ thu hồi ở mức cao so với nhóm các ngân hàng niêm yết.

Theo đánh giá của BVSC, việc áp dụng phân loại nợ thống nhất theo CIC cũng như thông tư 780/2012/TT-NHNN hết hiệu lực sẽ không có ảnh hưởng lớn đến hoạt động của VCB. Ngoài ra, với nguồn trích lập dự phòng ở mức cao trong suốt 4 năm vừa qua, áp lực trích lập dự phòng bổ sung của VCB trong những năm tới là không lớn. Năm 2015 dự báo là năm cuối cùng mà VCB phải trích lập dự phòng ở mức cao (khoảng 40% lợi nhuận trước dự phòng) với chi phí trích lập dự phòng ở mức 4.574 tỷ đồng (-3% yoy).

Tình hình xử lý và thu hồi nợ xấu của VCB (1.000 tỷ)



Nợ quá hạn và nợ trong hạn của VCB, 2010-3Q2014



Lợi nhuận trước thuế	5.679	6.998	23%
Lợi nhuận sau thuế	4.513	5.546	23%
EPS	1.802	2.071	15%

Khuyến nghị đầu tư

VCB hiện là ngân hàng có chất lượng tài sản và quản trị rủi ro tốt nhất hệ thống. Tuy nhiên, lợi nhuận của ngân hàng trong những năm vừa qua ở mức ổn định, với tăng trưởng bình quân chỉ khoảng 3%/năm.

Kể từ 2015, triển vọng lợi nhuận của VCB dự báo sẽ khả quan hơn, đặc biệt trong bối cảnh nền kinh tế dần hồi phục mạnh hơn dẫn đến tỷ lệ thu hồi đối với những khoản nợ xấu đã xử lý trong những năm trước của VCB có thể được cải thiện. Bên cạnh đó, NIM của ngân hàng cũng có thể được nới rộng và dần tiệm cận về mức NIM của bình quân ngành trong dài hạn. Mức giá mục tiêu đối với mỗi cổ phần của VCB là **31.600 đồng/cổ phần**.

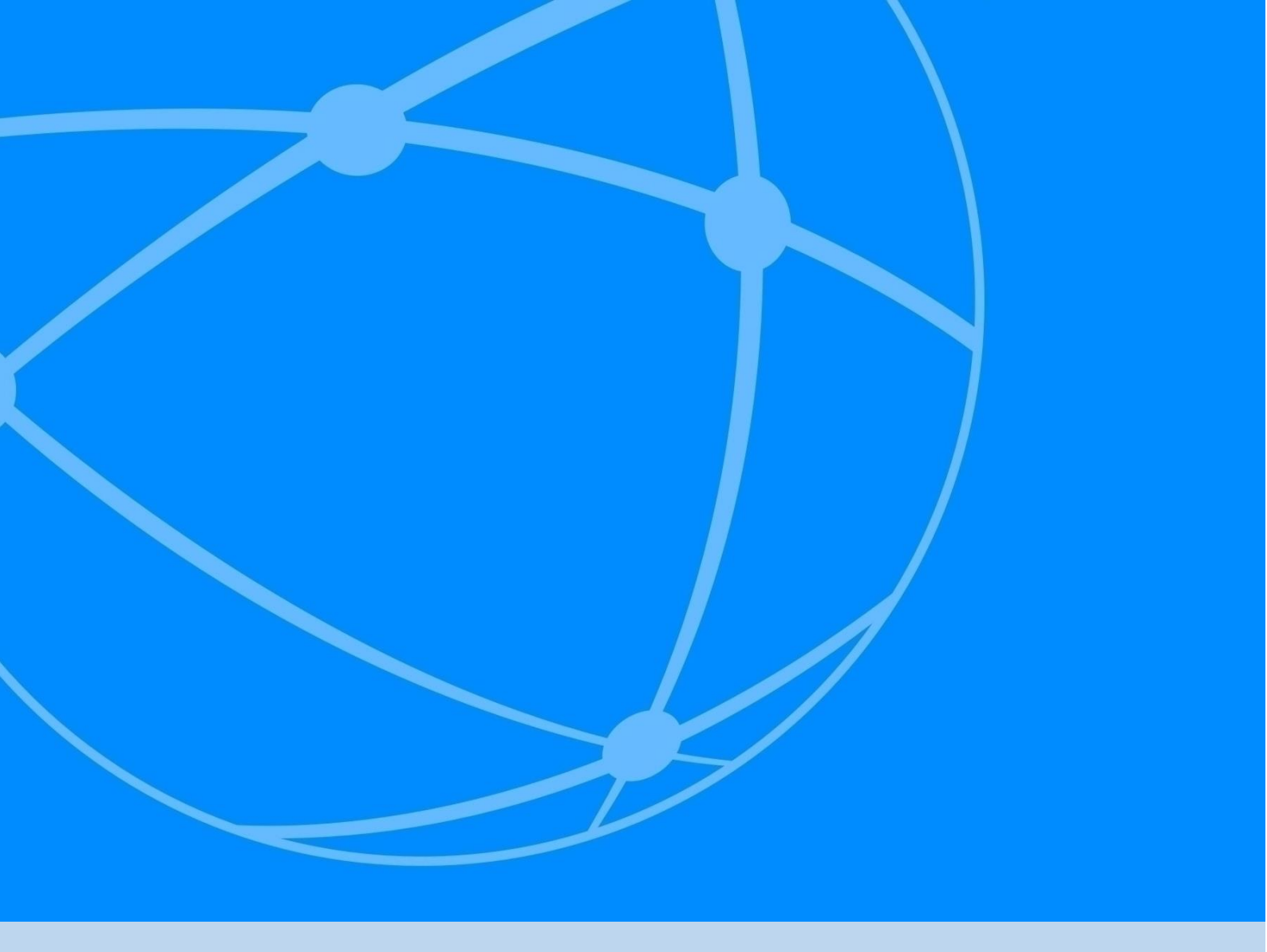
THUYẾT MINH BÁO CÁO

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, khuyến 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