

26/7/2011

Tu Pham, Chuyên viên phân tích

tu.pham@vcsc.com.vn

+84 3 3814 5588, ext 120

Ngành ngân hàng

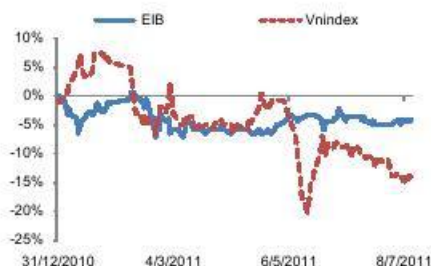
Các chỉ số chính

Giá ngày 25/7/2011	14.900
Mức thấp nhất 52 tuần	12.160
Mức cao nhất 52 tuần	15.800
KLGD bình quân 10 ngày	494.373
Số lượng cổ phiếu lưu hành	1.056
Giá trị vốn hóa (Tỷ VND)	15.735
Giá trị vốn hóa (Triệu USD)	765
TL sở hữu nước ngoài (%)	30,0%

Valuation	2010	2011F	2012F
EPS đã pha loãng (VND)	1.718	1.875	2.243
BVPS (VND)	12.794	11.138	12.181
Tăng trưởng EPS	34%	9%	20%
P/E (x)	8,8 x	7,9 x	6,6 x
P/B (x)	1,2 x	1,3 x	1,2 x
ROE (%)	13,5%	17,0%	19,2%
ROA (%)	1,8%	1,7%	1,8%
VCSH/Tổng tài sản	10,3%	9,7%	9,3%

Các chỉ số được tính dựa trên ước tính vốn điều lệ mới 12.355 tỷ đồng vào cuối năm 2011 so với vốn điều lệ 10.560 tỷ đồng cuối năm 2010.

Diễn biến giá	3M	6M	12M
Giá trị tuyệt đối %	8,0%	2,3%	6,0%
Giá trị tương đối %	18,2%	22,8%	24,3%



Cơ cấu sở hữu

Sumitomo Mitsui Banking Corporation	15,0%
Vietcombank	8,2%
VOF Investment Ltd	5,0%
Nhà đầu tư NN khác	10,0%
Nhà đầu tư tổ chức khác	34,1%
Nhà đầu tư cá nhân	27,7%

Tập trung vào hiệu quả hoạt động và quản lý rủi ro

Chúng tôi cập nhật một số thông tin về ngân hàng Eximbank (HSX:EIB) sau buổi làm việc với Ngân hàng cách đây vài tuần nhằm cập nhật hoạt động kinh doanh trong 6 tháng đầu năm nay và chiến lược kinh doanh của Eximbank trong 6 tháng cuối năm nay.

Quan điểm của chuyên viên phân tích:

EIB được biết đến như một trong những ngân hàng giàu kinh nghiệm nhất tại Việt Nam. Trong những năm gần đây, EIB đạt tốc độ tăng trưởng ấn tượng về tài sản, vốn chủ sở hữu và lợi nhuận. Cụ thể, tổng tài sản và lợi nhuận tăng trung bình 40% và 37% trong ba năm qua. Ngoài ra, EIB cũng nhanh chóng mở rộng mạng lưới hoạt động trong năm 2009 và 2010 để hỗ trợ tín dụng và tăng trưởng huy động.

EIB tập trung quản lý tài sản với sự hỗ trợ mạnh mẽ từ ngân hàng Sumitomo Mitsui Banking Corporation (SMBC) để đảm bảo tăng trưởng bền vững và quản lý rủi ro chặt chẽ. Chúng tôi nhận thấy khả năng sinh lợi của EIB đã được cải thiện đáng kể với ROE tăng từ 8,7% trong năm 2009 lên 13,5% trong năm 2010. Hơn nữa, hệ số toàn vốn (CAR) của EIB đạt 17,8%, cao nhất so với các ngân hàng trong nước.

Chúng tôi dự báo EIB sẽ đạt mức tăng trưởng cao hơn trong tương lai nhờ thương hiệu mạnh, vốn chủ sở hữu lớn, mạng lưới hoạt động phát triển rộng khắp đất nước và sự hỗ trợ từ tổ chức tài chính dày kinh nghiệm như SMBC.

Mặc dầu tình hình thị trường khó khăn, EIB đã đạt chỉ tiêu lợi nhuận trước thuế nửa đầu năm 2011 khoảng 1690 tỷ đồng, tăng 86% so với cùng kỳ năm 2010 và tăng 15% so với 6 tháng cuối năm 2010.

Tuy nhiên, EIB vẫn thận trọng về kết quả lợi nhuận 6 tháng cuối năm nay vì ngân hàng vẫn cần giảm lãi suất cho vay để tăng trưởng tín dụng nhưng đồng thời phải duy trì lãi suất huy động hấp dẫn để thu hút huy động vốn. Hơn nữa, lãi suất dự kiến chưa thể giảm sớm trong các tháng còn lại của năm nay. Ngoài ra, quy định các doanh nghiệp nhà nước phải bán USD cho các ngân hàng nhà nước (như Vietcombank) từ tháng 7/2011, việc này có thể ảnh hưởng đến nguồn vốn huy động bằng USD của EIB. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng ngân hàng có thể đạt được mục tiêu lợi nhuận 3.000 tỷ đồng trong năm nay dựa trên quá trình hoạt động trong những năm qua và gần đây nhất là kết quả lợi nhuận trong 6 tháng đầu năm 2011. Căn cứ vào vốn điều lệ mới của EIB là 12.355 tỷ đồng trong năm 2011, EPS 2011 dự kiến đạt 1.875 đồng, BVPS 2011 là 11.138 đồng. Hiện tại, EIB đang được giao dịch ở giá 14.900 đồng/cp, tương đương PE 2011 là 7,9x và PB 2011 là 1,3x, thấp hơn 11% với PB trung bình ngành.

Hình 1: So sánh các ngân hàng khác trong nước

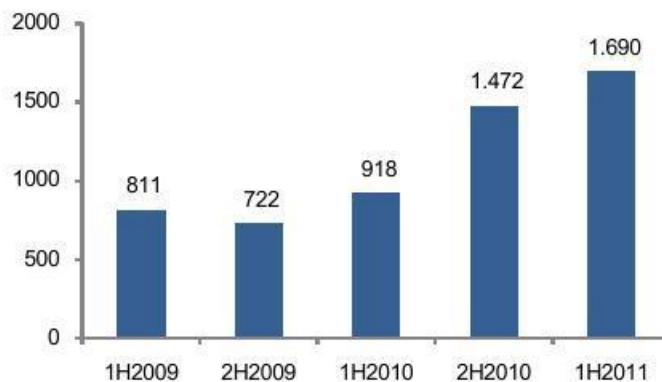
Banks	Market price @ 26July2011 VND	FY11E EPS VND	FY11E BVPS VND	FY11E PE (x)	FY11E PB (x)
HSX: VCB	27,400	1,952	18,505	14.0	1.5
HSX: CTG	25,700	2,393	13,844	10.7	1.9
HNX: ACB	21,000	2,548	12,113	8.2	1.7
HSX: EIB	14,900	1,875	11,138	7.9	1.3
HSX: STB	13,900	2,039	13,330	6.8	1.0
Average				9.6	1.5

Nguồn: VCSC ước tính

Những thông tin chính:

EIB đã đạt 1.690 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế trong 6 tháng đầu năm 2011, tăng 86% so với cùng kỳ năm ngoái và 15% so với 6 tháng cuối năm 2010. EIB đặt mục tiêu lợi nhuận trước thuế 3.000 tỷ đồng trong năm nay. Kết quả lợi nhuận tăng trưởng mạnh trong 6 tháng đầu năm nay là nhờ: (1) EIB duy trì mức tăng trưởng tín dụng tích cực một phần được hỗ trợ bởi tăng trưởng tín dụng ngoại tệ (2) mạng lưới mở rộng nhanh chóng trong năm 2010 (3) tỷ lệ lãi biên (NIM) ổn định trong 6 tháng đầu năm 2011.

Hình 2: Lợi nhuận trước thuế của EIB trong 6 tháng đầu năm



Nguồn: EIB

Tăng trưởng tín dụng được hỗ trợ bởi tăng trưởng tín dụng ngoại tệ

EIB dự kiến sẽ đạt được dư nợ cho vay là 68.227 tỷ đồng vào 30/06/2011, tương đương tăng trưởng tín dụng 10,5% so với cuối năm 2010, vẫn nằm trong mục tiêu tăng trưởng tín dụng 20% trong năm nay. Mục tiêu này được xác định dựa trên quy định về mức trần tăng trưởng tín dụng của Ngân hàng Nhà nước. Đáng chú ý, tín dụng bằng ngoại tệ từ đầu năm đến nay của EIB tăng trưởng mạnh trên 50% so với mức trung bình ngành là 23,5% nhờ vào lợi thế về hoạt động thanh toán quốc tế và tài trợ xuất nhập khẩu của EIB. Tín dụng bằng VND tăng trưởng chậm hơn ở mức 4,2% trong khi hoạt động cho vay vàng giảm 56% trong 6 tháng đầu năm 2011 do sự kiểm soát chặt chẽ của NHNN về huy động và cho vay vàng.

Với sự chênh lệch đáng kể giữa lãi suất cho vay bằng VND và USD, khách hàng ưa chuộng vay bằng ngoại tệ hơn vay bằng VND. Đáng chú ý, thu nhập lãi từ hoạt động thanh toán quốc tế chiếm đến 20% tổng thu nhập lãi của ngân hàng. Mặt khác, cho vay liên ngân hàng cũng đóng góp 10-15% tổng thu nhập lãi của EIB.

Bên cạnh đó, hoạt động cho vay bán lẻ của EIB cũng tăng trưởng đáng kể với sự tư vấn của SMBC. Đặc biệt, đóng góp của cho vay bán lẻ trên tổng dư nợ cho vay của EIB đã tăng từ 31% trong năm 2009 lên 36% trong năm 2010. Trong 6 tháng đầu năm nay, tín dụng tiêu dùng của EIB tăng trưởng ổn định ở mức 10% so với cuối năm 2010.

Mạng lưới ngân hàng được mở rộng nhanh chóng trong năm 2010

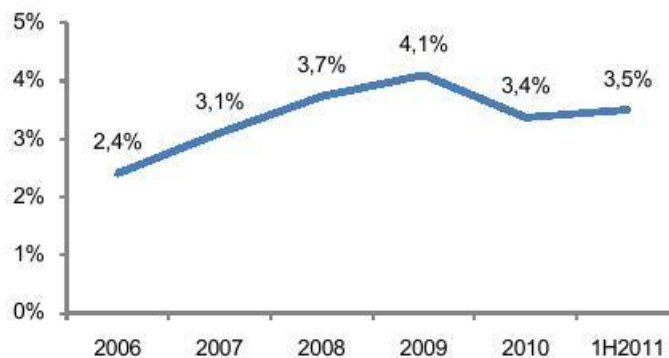
Trong năm 2010, EIB đã thành lập hơn 40 chi nhánh và phòng giao dịch. Trong 6 tháng đầu năm 2011, ngân hàng tiếp tục mở rộng thêm 14 phòng giao dịch. Với những quy định chặt chẽ về việc thành lập chi nhánh và phòng giao dịch mới, các ngân hàng lớn sẽ có nhiều thế

mạnh hơn từ mạng lưới hoạt động rộng khắp các tỉnh thành so với các ngân hàng nhỏ. Cho đến nay, EIB hiện đang đã thành lập 39 chi nhánh và 156 phòng giao dịch. Trong năm 2011, ngân hàng dự định thành lập thêm 40 phòng giao dịch. EIB hiện đang chiếm khoảng 3,5% thị phần tiền gửi. EIB có thể nhanh chóng mở rộng thị phần tiền gửi khách hàng nhờ vào mạng lưới hoạt động rộng khắp của Ngân hàng.

Tỷ lệ lãi biên (NIM) ổn định trong 6 tháng đầu năm 2011

Trong 6 tháng đầu năm nay, lãi suất tiền gửi tăng có thể ảnh hưởng đến tỷ lệ lãi biên của Ngân hàng. Tuy nhiên, EIB vẫn có thể duy trì tỷ lệ NIM ở mức ổn định nhờ vào tỷ lệ lãi biên trong hoạt động cho vay ngoại tệ và cho vay vàng cao hơn tỷ lệ NIM trong cho vay bằng nội tệ. Tỷ trọng cho vay bằng USD và vàng trong tổng dư nợ cho vay đã tăng từ 25% lên 30% trong 6 tháng đầu năm 2011. Cho vay bằng ngoại tệ đã tăng trên 50% trong nửa đầu năm 2011 so với cùng kỳ năm ngoái.

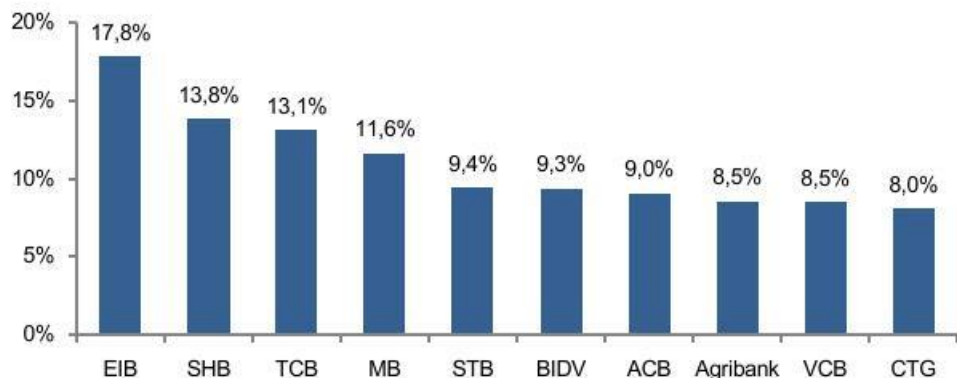
Hình 3: Tỷ lệ lãi biên (NIM) trung bình của EIB



Nguồn: EIB, VCSC ước tính

Bên cạnh đó, nguồn vốn dài hạn dồi dào giúp EIB giảm áp lực từ cuộc đua lãi suất huy động. Vốn chủ sở hữu của Eximbank được tăng cường do tăng vốn điều lệ và thặng dư vốn lớn sau khi bán cổ phần cho đối tác chiến lược như Sumitomo, Mirae Asset và Quỹ Vietnam Opportunity Fund trong năm 2008. Vốn lớn đã hỗ trợ ngân hàng để không phải chạy đua lãi suất với các ngân hàng khác.

Hình 4: Tỷ lệ an toàn vốn (CAR) đến năm 2010 của các ngân hàng



Ghi chú: MB: Military Bank, TCB: Techcombank; Nguồn: BCTC của các ngân hàng

Tiền gửi bằng tiền đồng tăng nhẹ trong khi tiền gửi USD và vàng giảm do lãi suất huy động thấp

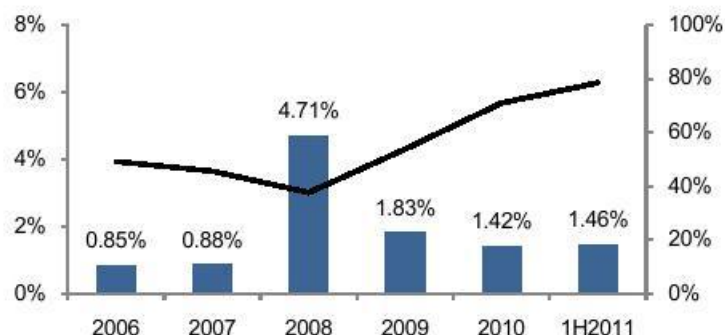
Trong tình hình lạm phát cao, vốn huy động của EIB cũng bị ảnh hưởng. Trong đó, tiền gửi nội tệ chỉ tăng trưởng 2% so với đầu năm trong khi tiền gửi bằng vàng và ngoại tệ giảm 6% so với đầu năm. Trong 6 tháng đầu năm 2011, một lượng lớn tiền gửi bằng vàng đã được chuyển sang loại hình dịch vụ giữ hộ vàng khiến huy động vàng của EIB giảm đáng kể. Đến 30/6/2011, tổng nguồn vốn từ tiền gửi khách hàng và phát hành giấy tờ có giá của EIB đạt 73.511 tỷ đồng, giảm 7% so với thời điểm 31/12/2010.

Tập trung quản lý rủi ro tín dụng; Tỷ lệ nợ xấu (NPL) trong tầm kiểm soát

Năm 2011, ngân hàng tiếp tục tập trung vào quản lý rủi ro tín dụng nhờ vào sự tư vấn của đối tác chiến lược SMBC. Ngoài việc tư vấn cho EIB phát triển dịch vụ ngân hàng bán lẻ và khách hàng doanh nghiệp, SMBC còn tập trung vào việc tăng cường vào quản lý rủi ro, quản lý thanh khoản tại EIB. SMBC cũng khuyến nghị với EIB tăng cường công tác lập và theo dõi kế hoạch thường xuyên hơn để hoàn thành tốt các chỉ tiêu đề ra. SMBC cũng đã hỗ trợ EIB hoàn thiện các cơ chế kiểm soát rủi ro và tham gia vào hội đồng quản lý nợ và tài sản (ALCO). Hiện nay, ngân hàng EIB đang theo dõi các hoạt động này hàng tháng. Ban lãnh đạo EIB đã giới hạn hạn mức phê duyệt hợp đồng vay nợ tại chi nhánh và tại phòng giao dịch. Hơn nữa, họ còn đặc biệt chú trọng đến việc quản lý chặt chẽ đối với các khoản vay, nhất là đối với nợ xấu. Đây là một trong những thành quả quan trọng của EIB khi Ngân hàng đã giảm tỷ lệ nợ xấu thành công từ 4,7% trong năm 2008 xuống mức trung bình 1,5% như hiện nay.

Tính đến 30/6/2011, tổng dự phòng tích lũy cho các khoản nợ xấu của ngân hàng đạt 734 tỷ đồng so với 628 tỷ đồng cuối năm 2010.

Hình 5: Tỷ lệ nợ xấu của Eximbank



Nguồn: EIB

Tỷ lệ cho vay phi sản xuất dưới mức yêu cầu của NHNN

EIB duy trì các khoản cho vay chứng khoán ở mức tối thiểu. Cho vay bất động sản cũng chỉ chiếm khoảng 2% tổng dư nợ cho vay của Ngân hàng. Tỷ lệ cho vay phi sản xuất tính đến 30/6/2011 của EIB được duy trì ở mức 12-13%, thấp hơn nhiều so với quy định 22% của NHNN.

Đầu tư – EIB tiếp tục thoái vốn ở những khoản đầu tư rủi ro cao và giảm đầu tư vào các công ty liên doanh xuống 11% nhằm đảm bảo chỉ số an toàn vốn CAR

Ngân hàng đã giảm tỷ lệ đầu tư vào các doanh nghiệp xuống mức 11% để họ có thể tính các khoản đầu tư đó vào vốn tự có Cấp 1 trong việc tính chỉ số an toàn vốn CAR. Theo NHNN, các khoản đầu tư vào các công ty chứng khoán và thực hiện các dịch vụ tài chính như bảo hiểm, chuyển tiền, kinh doanh ngoại hối, vàng, bao thanh toán và các dịch vụ tài chính khác sẽ được đưa ra khỏi phần vốn tự có Cấp 1 trong việc tính toán hệ số an toàn của các ngân hàng. Trong năm 2010, EIB đã đạt được hệ số CAR cao nhất giữa các ngân hàng thương mại cổ phần. Hệ số CAR của EIB vào cuối năm 2010 là 17,79%.

Đáng chú ý, EIB giảm đầu tư vào Công ty Chứng khoán Rồng Việt (VDSC) từ 17,7% đến 11%.

Hình 5: Cơ cấu tài sản của Eximbank tại 30/06/2011



Nguồn: BCTC chưa hợp nhất 6 tháng đầu năm 2011 của EIB

Thách thức

Với sự hỗ trợ từ SMBC, EIB đã mở rộng hệ thống khách hàng nhờ vào việc phát triển khách hàng bán lẻ. Vì vậy, ngân hàng cần phải xây dựng đầu tư hệ thống CNTT của mình để duy trì và bắt kịp tốc độ tăng trưởng nhanh chóng nhằm nâng cao hiệu quả dịch vụ khách hàng, phát triển dịch vụ ngân hàng bán lẻ bao gồm các dịch vụ ngân hàng di động, ngân hàng trực tuyến và thẻ tín dụng. Trong thời gian tới, dịch vụ ngân hàng bán lẻ sẽ cạnh tranh rất mạnh mẽ giữa các ngân hàng địa phương và các ngân hàng nước ngoài như HSBC Việt Nam, ANZ Việt Nam và Standard Charter là những ngân hàng nước ngoài đã có lợi thế về những dịch vụ phát triển này.

EIB đã mở rộng mạng lưới ngân hàng khắp đất nước và đã đạt được mức tăng trưởng rất ấn tượng trong 2 năm qua. Thách thức lớn nhất của của EIB chính là việc hoàn thiện hệ thống kiểm soát nội bộ và đào tạo đội ngũ nhân viên để bắt kịp sự phát triển nhanh chóng của Ngân hàng. Tuy nhiên, chúng ta cũng có thể thấy việc đối tác chiến lược SMBC đã có những sự tư vấn rất tích cực như: cung cấp các khóa học đào tạo cho nhân viên của EIB liên quan đến dịch vụ ngân hàng bán lẻ, quản lý quan hệ khách hàng và kỹ năng quản lý để xây dựng nguồn nhân lực của EIB. Trong năm 2010, SMBC đã cung cấp 30 lớp đào tạo cho nhân viên EIB.

Rủi ro

- Chính sách thắt chặt tiền tệ tiếp tục được thực hiện
- Cạnh tranh gắt gao giữa các ngân hàng về lãi suất tiền gửi có thể làm giảm lãi biên của các ngân hàng
- Tỷ lệ nợ xấu tăng khi nền kinh tế khó khăn

Tóm tắt tài chính

KQHĐKD (tỷ đồng)	2010	2011F	2012F	2013F
Thu nhập lãi	7.545	12.098	12.920	14.239
Chi phí trả lãi	(4.662)	(8.070)	(8.600)	(9.444)
Thu nhập lãi ròng	2.883	4.027	4.320	4.795
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	560	896	1.165	1.456
Chi phí từ hoạt động dịch vụ	(86)	(137)	(178)	(223)
Thu nhập ròng từ hoạt động DV	474	759	986	1.233
Lợi nhuận từ KD ngoại hối	16	(126)	101	116
Lợi nhuận từ CK kinh doanh	(2)	(8)	10	11
Lợi nhuận từ CK đầu tư	(29)	(17)	19	22
Lợi nhuận khác	291	87	92	101
Lợi nhuận cổ tức từ góp vốn CP	36	29	33	38
Tổng lợi nhuận hoạt động	3.670	4.751	5.561	6.316
Chi phí hoạt động	(1.027)	(1.386)	(1.733)	(2.114)
Lợi nhuận trước dự phòng	2.643	3.365	3.828	4.202
Dự phòng rủi ro tín dụng	(265)	(316)	(182)	(163)
Lợi nhuận trước thuế	2.378	3.049	3.646	4.039
Thuế TNDN	(563)	(732)	(875)	(969)
Lợi nhuận sau thuế	1.815	2.317	2.771	3.070
CDKT (tỷ đồng)	2010	2011F	2012F	2013F
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	6.429	5.582	6.811	8.445
Tiền gửi tại NHNN	1.541	2.093	2.554	3.167
Tiền gửi và cho vay các TCTD khác	32.111	28.899	27.599	28.427
Chứng khoán kinh doanh	-	-	-	-
Công cụ TC phái sinh	17	-	-	-
Cho vay khách hàng	61.718	73.520	88.239	105.957
Chứng khoán đầu tư	20.695	22.759	25.033	27.536
Đầu tư dài hạn	1.295	1.295	1.425	1.568
TSCĐ	1.068	1.157	1.614	2.226
Tài sản khác	6.238	6.111	8.716	11.706
Tổng tài sản	131.111	141.418	161.991	189.031
Tiền vay từ NHNN	2.106	2.274	2.456	2.628
Tiền gửi và vay từ TCTD khác	33.370	27.363	25.448	23.412
Tiền gửi khách hàng	58.151	69.781	85.133	105.564
Trái phiếu và chứng chỉ tiền gửi	20.855	25.026	30.531	37.248
Nợ phải trả khác	3.118	3.211	3.372	3.541
Tổng nợ	117.600	127.657	146.941	172.395
Vốn CSH và các quỹ	13.511	13.761	15.050	16.637
Vốn điều lệ	10.560	12.355	12.355	12.355
Vốn khác	15	15	15	15
Thặng dư vốn	-	156	156	156
Các quỹ khác	641	824	1.358	1.949
Lợi nhuận giữ lại	343	410	1.165	2.161
Tổng nguồn vốn	131.111	141.418	161.991	189.031

Tăng trưởng (%)	2010	2011F	2012F	2013F
Tăng trưởng tài sản	100%	8%	15%	17%
Tăng trưởng tín dụng	62%	20%	20%	20%
Tăng trưởng huy động	50%	20%	22%	24%
Tăng trưởng vốn điều lệ	20%	17%	0%	0%
Tăng trưởng vốn CSH	1%	2%	9%	11%
Tăng trưởng lợi nhuận	60%	28%	20%	11%
Tăng trưởng thu nhập lãi ròng	46%	40%	7%	11%
Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi	125%	60%	30%	25%
Chi phí hoạt động	13%	35%	25%	22%

Các chỉ số tài chính

Các chỉ số tài chính	2010	2011F	2012F	2013F
Khả năng thanh toán				
TS thanh khoản/Tổng TS	46%	42%	38%	36%
Cho vay/tổng huy động	76%	78%	77%	76%
Tiền gửi của các TCTD khác tổng huy động	42%	29%	22%	17%
Khả năng sinh lợi				
ROAE %	13,5%	17,0%	19,2%	19,4%
ROAA %	1,8%	1,7%	1,8%	1,7%
Chi phí vốn bình quân	5,6%	6,8%	6,4%	6,1%
Suất sinh lợi trung bình	8,8%	9,9%	9,5%	9,3%
Tỷ lệ lãi biên	3,4%	3,3%	3,2%	3,1%
Tỷ lệ chi phí/lợi nhuận	28%	29%	31%	33%

Chất lượng tài sản

Tỷ lệ nợ xấu	1,42%	1,83%	1,78%	1,65%
Dự phòng/Nợ xấu	71%	72%	73%	75%
Vốn CSH/Tổng tài sản	10,3%	9,7%	9,3%	8,8%
Tổng TS/Vốn CSH	9,7	10,3	10,8	11,4
BVPS (1.000 VND)	12.794	11.138	12.181	13.465
EPS (VND)	1.718	1.875	2.243	2.484
DPS (VND)	1.200	1.200	1.200	1.200

Định giá

Định giá	2010	2011F	2012F	2013F
Giá thị trường	14.900	14.900	14.900	14.900
P/E	8,7	7,9	6,6	6,0
P/B	1,2	1,3	1,2	1,1

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Phạm Cẩm Tú, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của tôi về công ty này. Tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/11/2010.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
THÊM VÀO	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 10%-20%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%
GIẢM	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 10%-20%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%
KHÔNG KHUYẾN NGHỊ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, ví dụ như khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn M&A hay tư vấn chiến lược nào đó liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu này bị hoãn lại vì chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Giá mục tiêu: Trong hầu hết trường hợp, giá mục tiêu sẽ tương ứng với đánh giá của chuyên viên phân tích về giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu. Giá mục tiêu là mức giá cổ phiếu nên được giao dịch ở hiện tại nếu thị trường đồng ý quan điểm của chuyên viên phân tích và có những yếu tố xúc tác cần thiết để tạo ra sự thay đổi nhận thức trong thời hạn nhất định. Tuy nhiên, nếu chuyên viên phân tin rằng trong thời hạn xác định sẽ không có tin tức, sự kiện hoặc yếu tố thúc đẩy cần thiết để cổ phiếu có thể đạt đến giá trị hợp lý thì giá mục tiêu có thể khác với giá trị hợp lý. Ví thế, trong hầu hết trường hợp, khuyến nghị của chúng tôi chỉ là đánh giá sự chưa phù hợp giữa giá thị trường hiện tại và giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu theo quan điểm của chúng tôi.

Phương pháp định giá: Để xác định giá mục tiêu, chuyên viên phân tích có thể sử dụng nhiều phương pháp định giá khác nhau, bao gồm nhưng không giới hạn, phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do và định giá so sánh. Việc lựa chọn phương pháp tùy thuộc vào từng ngành, công ty, tính chất cổ phiếu và nhiều yếu tố khác. Kết quả định giá có thể dựa trên một hoặc kết hợp nhiều phương pháp sau: 1) **Định giá dựa trên nhiều chỉ số** (P/E, P/CF, EV/doanh thu, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), so sánh nhóm công ty và dựa vào số liệu quá khứ; 2) **Mô hình chiết khấu** (DCF, DVMA, DDM); 3) **Phương pháp tính tổng giá trị các thành phần** hoặc các phương pháp định giá dựa vào tài sản; và 4) **Phương pháp định giá sử dụng lợi nhuận kinh tế** (Lợi nhuận thặng dư, EVA). Các mô hình định giá này phụ thuộc vào các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP, lãi suất, tỷ giá, nguyên liệu với các giả định khác về nền kinh tế cũng như những rủi ro vốn có trong công ty đang xem xét. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng đến việc định giá công ty. Quá trình định giá còn căn cứ vào những kỳ vọng có thể thay đổi nhanh chóng mà không cần thông báo, tùy vào sự phát triển riêng của từng ngành.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

Trụ sở chính

67 Hàm Nghi, Quận 1, Tp. HCM, Việt Nam
+84 8 3914 3588

Phòng giao dịch

136 Hàm Nghi, Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Phòng Nghiên Cứu

Giám đốc Nghiên Cứu

Marc Djandji, M.Sc., CFA, ext 116
marc.djandji@vcsc.com.vn

Trưởng phòng, Vũ Thanh Tú, ext 105
CV Kinh tế, Đoàn Thị Thu Hoài, ext 139
CV cao cấp, Đinh Thị Như Hoa, ext 140
CV cao cấp, Phạm Cẩm Tú, ext 120
CV cao cấp, Tôn Minh Phương, ext 146

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 4 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Phòng Nghiên Cứu

+84 8 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Chuyên viên, Hoàng Hương Giang, ext 142
Chuyên viên, Trần Tuấn Anh, ext 145
Chuyên viên, Vũ Thị Trà Lý, ext 147
Chuyên viên, Lê Trần Anh Vinh, ext 130
Chuyên viên, Vũ Hoàng Việt, ext 143
Chuyên viên, Doãn Chí Thiên

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& cá nhân nước ngoài

Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M.Sc.
+84 8 3914 3588, ext 102
michel.tosto@vcsc.com.vn

Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng
+84 8 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phân tích kỹ thuật

Raphael Wilhelm, CFT
+84 8 3914 3588, ext 134
raphael.wilhelm@vcsc.com.vn

Khách hàng Nhật

Trần Minh Huệ
+84 8 3914 3588, ext 122
hue.tran@vcsc.com.vn

Phòng môi giới khách hàng trong nước

Tp. Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+84 8 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Hà Nội

Lê Đức Cường
+84 4 6262 6999, ext 333
cuong.le@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty Cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục đích đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.