

**NGÀNH: TÀI CHÍNH – NGÂN HÀNG**

Mã ngành ICB: 8355

Mã Bloomberg: CTG VN

Ngày cập nhật: 22/11/2011

Thông tin cổ phiếu

Giá 22/11/2011 (đồng):	22.300
Thấp nhất 52 tuần (đồng):	18.200
Cao nhất 52 tuần (đồng):	31.700
Vốn hóa (tỷ đồng):	37.594
SLCPLH	1.685.810.134
P/E:	6,91
P/B:	1,55
EPS (đồng):	3.226

Biểu đồ giá

Chỉ tiêu tài chính	2009	2010	3Q.2011
TNHD (tỷ đ)	9.684	14.819	16.537
% y-o-y	11,39	53,03	68,2
LNST (tỷ đ)	2.573	3.433	4.494
% y-o-y	43,15	31,18	56,4
TTS (tỷ đ)	243.785	367.932	414.986
% y-o-y	25,93	50,83	29,14
VCSH (tỷ đ)	12.572	17.461	24.313
Cho vay	163.170	234.205	273.305
Huy động	172.128	245.683	278.689
Tỷ lệ nợ xấu (%)	0,61	0,66	1,44
NIM (%)*	3,52	3,51	4,79
ROAA (%)*	1,18	1,13	1,37
ROAE (%) *	20,74	22,92	24,36
CAR (%)	8,46	9,00	9,82
EPS cơ bản (đ)*	2.304	2.866	3.226

Nguồn: VCBS, *: số liệu 4 quý gần nhất

Huy động = tiền gửi KH + tiền gửi từ các TCTD khác + giấy tờ có giá

NGÂN HÀNG TMCP CÔNG THƯƠNG VIỆT NAM (CTG)**Điểm nhấn đầu tư**

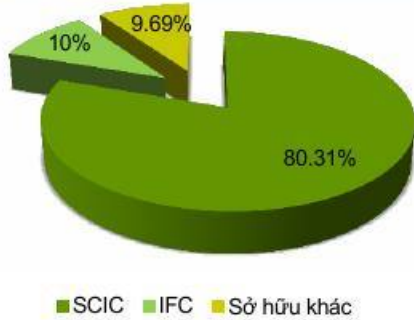
- LNTT trong 9T2011 của CTG đạt 5.957 tỷ đồng, tăng mạnh 62,7% so với cùng kỳ 2010 và vượt 16,8% so với kế hoạch năm là 5.100 tỷ đồng.
- Thu nhập lãi thuần tăng mạnh 76,5% so với cùng kỳ do dư nợ cho vay tăng tới 32% so với cùng kỳ (tương đương 16,7% so với cuối năm 2010). NIM tăng từ 3,51% trong 2010 lên 4,79% tại thời điểm cuối Q3.2011.
- Tỷ lệ nợ xấu đạt 1,44% trong Q3, cải thiện so với Q2 nhưng vẫn cao hơn nhiều so với 2010. Đồng thời, tỷ lệ dự phòng rủi ro tín dụng/nợ xấu giảm xuống dưới 100% trong Q3.
- CTG đang tiến hành tăng vốn lên 20.230 tỷ đồng thông qua chào bán cho cổ đông hiện hữu. Hệ số CAR vẫn được đảm bảo trên 9% trong năm 2011.
- Chúng tôi dự báo CTG có thể đạt 6.947 tỷ đồng LNTT (5.210 tỷ đồng LNST) cho cả năm 2011, tăng 51,1% so với 2010 và vượt kế hoạch 36,2%. Mức EPS tương ứng (sau khi tăng vốn đợt 2 lên 20.230 tỷ đồng) là 3.130 đồng/cp. Với mức giá ngày 22/11 là 22.300 đồng, P/E forward của CTG ở mức 7,1x.

Tình hình hoạt động và triển vọng**CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 9T2011**

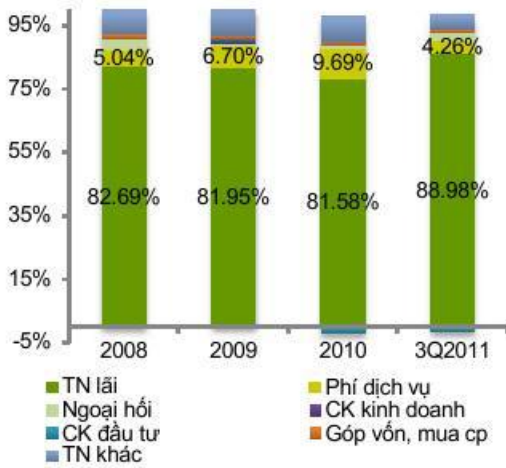
- 9T2011 CTG vượt 16,8% kế hoạch LNTT cả năm 2011.** Theo báo cáo tài chính hợp nhất Q3.2011, LNTT trong 9T2011 của CTG đạt 5.957 tỷ đồng, tăng mạnh 62,7% so với cùng kỳ 2010 và vượt 16,8% so với kế hoạch năm là 5.100 tỷ đồng. Kết quả này đạt được do đóng góp rất lớn từ thu nhập lãi thuần, tăng 76,5% so với cùng kỳ và chiếm tới 89% tổng thu nhập hoạt động. Các nguồn thu nhập khác như kinh doanh ngoại hối và thu nhập từ góp vốn mua cổ phần vẫn duy trì được tăng trưởng tốt, tuy nhiên phần thu phí dịch vụ lỗi trong Q3 kéo theo kết quả 9T giảm so với cùng kỳ, đồng thời hoạt động kinh doanh chứng khoán vẫn tiếp tục thua lỗ trong thời gian này.
- Lợi thế về chi phí huy động thấp khiến NIM tăng mạnh.** Thu nhập lãi tăng mạnh do dư nợ cho vay của CTG tăng tới 32% so với cùng kỳ (tương đương 16,7% so với cuối năm 2010). Đồng thời, tỷ lệ lãi biên NIM được cải thiện mạnh mẽ trong 9T2011, tăng từ 3,51% trong 2010 lên 4,79% tại thời điểm cuối Q3.2011. Như đã phân tích trước đây, nguyên nhân chính là do CTG có lợi thế về nguồn huy động với chi phí tương đối thấp so với



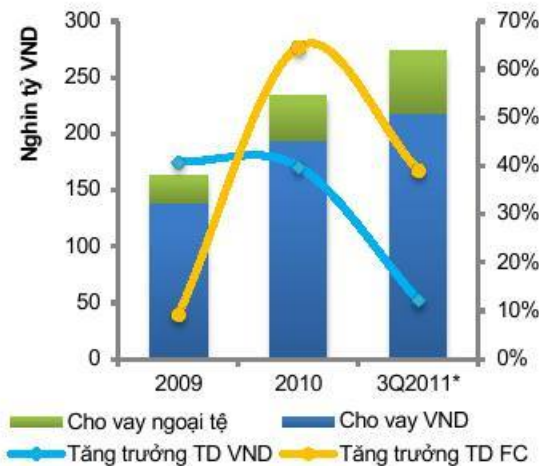
Cơ cấu cổ đông



Cơ cấu thu nhập



Cho vay theo loại tiền tệ



*: tăng trưởng so với 2010

các NHTM khác. Không những có mạng lưới khách hàng lâu năm là các tổng công ty lớn, CTG còn nhận được nguồn tiền gửi thanh toán từ Kho bạc Nhà nước, Bảo hiểm xã hội và các khoản vay theo hợp đồng tín dụng từ Ngân hàng Nhà nước. CTG cũng tận dụng nguồn vốn mạnh và rẻ này để tham gia tích cực trên thị trường liên ngân hàng với vai trò hỗ trợ thanh khoản cho các NHTM nhỏ khác trong giai đoạn 9T2011. Với diễn biến lãi suất tăng cao và khó khăn thanh khoản của toàn hệ thống trong thời gian này, tỷ trọng thu nhập lãi từ thị trường liên ngân hàng trong tổng thu nhập lãi của CTG đã tăng lên đáng kể.

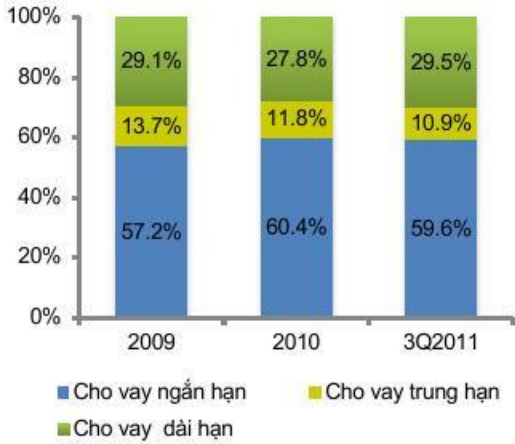
- Hoạt động dịch vụ lãi trong Q3.** Lãi ròng từ phí dịch vụ bất ngờ lỗ trong Q3 mặc dù nguồn thu này được duy trì ổn định trong 2 quý đầu năm so với cùng kỳ năm trước. Nguyên nhân là do thu nhập từ hoạt động dịch vụ giảm 22,3% trong khi chi phí dịch vụ tăng tới 129% trong Q3 so với Q2. Mặc dù CTG không đề cập đến nguồn thu nhập này trong Thuyết minh BCTC Q3, số liệu Q2 cho thấy 35,1% thu nhập dịch vụ đến từ hoạt động thanh toán, hiện tại chiếm thị phần khoảng 10% toàn ngành, thấp hơn rất nhiều so với 21% thị phần của VCB.
- Hoạt động kinh doanh ngoại hối tăng trưởng tốt và ổn định trong 9T2011.** Mặc dù CTG không chú trọng tới hoạt động kinh doanh ngoại hối, nguồn thu nhập này vẫn đạt mức tăng trưởng ấn tượng trong 9T2011, tăng 317% so với cùng kỳ năm trước và phân bổ khá đồng đều trong 3 quý. Số liệu 6T2011 cho thấy thu nhập chủ yếu của hoạt động kinh doanh ngoại hối đến từ kinh doanh ngoại tệ giao ngay, chiếm 81%, thông qua việc hưởng chênh lệch tỷ giá giữa mua bán ngoại tệ với các doanh nghiệp xuất nhập khẩu.
- Phần thu nhập còn lại chủ yếu đóng góp từ thu nhập khác.** Thu nhập từ các hoạt động khác chiếm gần 5% tổng thu nhập của CTG, trong đó thu nhập từ việc thu hồi nợ xấu đã được xử lý chiếm tới 98% nguồn thu này theo số liệu 6T2011. Giả sử tỷ trọng này được giữ nguyên trong Q3, tổng thu nhập từ nợ xấu được xử lý sẽ đạt 806 tỷ đồng trong 9T2011. Nguồn thu nhập này được phân bổ đều đặn trong 3 quý, mỗi quý đạt hơn 270 tỷ đồng, đồng thời tăng trưởng tương đối ổn định qua các năm. Trong khi đó, hoạt động kinh doanh và đầu tư chứng khoán vẫn tiếp tục xu hướng thua lỗ trong 2010 và những tháng đầu năm 2011.

CÁC DIỄN BIẾN NỔI BẬT TRONG Q3.2011

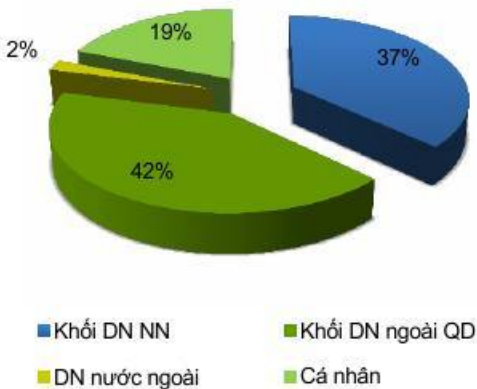
Hoạt động tín dụng tăng trưởng mạnh, đặc biệt là cho vay USD: Tính đến hết Q3, dư nợ cho vay của CTG đạt 273.305 tỷ đồng, tăng 16,7% so với đầu năm, trong đó cho vay VND chỉ tăng 12,2%, còn lại cho vay ngoại tệ tăng tới 39,1% so với đầu năm. Dư nợ cho vay USD đạt 52.537 tỷ đồng, tăng 41% so với đầu năm, trong đó đã bao gồm phần đánh giá lại sau đợt thay đổi tỷ giá vào tháng 2 vừa qua. Tuy nhiên, huy động USD từ thị trường 1 (bao gồm tiền gửi khách hàng và các giấy tờ có giá) chỉ đạt 31.538 tỷ đồng, giảm 16,9% so với đầu năm. Điều đó cho thấy CTG đã phải sử dụng tiền gửi và vay USD từ NHNN và các TCTD khác để tài trợ cho các khoản tín dụng USD của mình. Do đó, nguồn huy động này của CTG đã tăng mạnh 120% so với đầu năm, đạt 26.221 tỷ đồng. Trong khi đó, huy động VND từ thị trường 1 của CTG vẫn tăng 14,8%, cao hơn so với tốc độ tăng tín dụng VND. Tuy nhiên, theo số tuyệt đối huy động từ thị



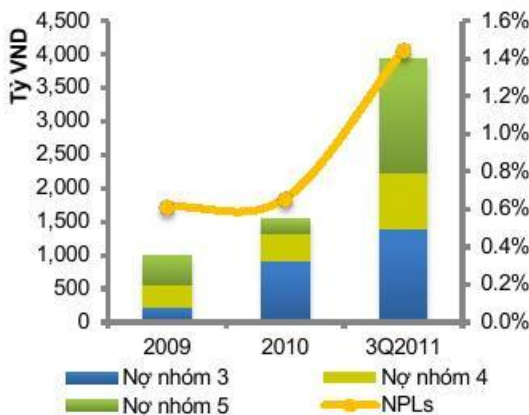
Cho vay theo kỳ hạn



Cho vay theo loại hình sở hữu 9T2011



Nợ xấu



trường 1 mới đạt 203.908 tỷ đồng trong khi cho vay VND đạt 218.386 tỷ đồng, và CTG vẫn phải sử dụng một phần nhỏ tiền huy động VND từ nguồn khác để cho vay.

Xét về kỳ hạn cho vay, CTG duy trì tỷ lệ tương đối ổn định giữa cho vay ngắn hạn, trung hạn và dài hạn ở mức lần lượt 59,6%; 10,9% và 29,5% trong 9T2011. Đồng thời, cơ cấu khách hàng cho vay cũng không thay đổi nhiều so với 2010, các doanh nghiệp nhà nước chiếm 37% tổng dư nợ cho vay, doanh nghiệp ngoài quốc doanh là 42%, cho vay cá nhân chiếm 19% và 2% còn lại dành cho doanh nghiệp FDI. Trong đó, tỷ lệ cho vay doanh nghiệp vừa và nhỏ là 35%.

Tỷ lệ nợ xấu được cải thiện trong Q3 so với Q2 nhưng vẫn cao hơn nhiều so với 2010: Tỷ lệ nợ xấu của CTG đã tăng mạnh từ 0,66% trong 2010 lên 1,71% trong Q2.2011. Tuy nhiên, sau khi các khoản vay của Vinashin được tiến hành khoan nợ, tỷ lệ này đã giảm xuống còn 1,44% trong Q3. Xét về số tuyệt đối, nợ nhóm 3-5 của CTG đạt 3.932 tỷ đồng vào thời điểm cuối tháng 9, tăng 155,5% so với 1.539 tỷ đồng trong 2010. Mặc dù tỷ lệ nợ xấu của CTG nhỏ hơn nhiều so với 3,94% của VCB, điều cần lưu ý là CTG hiện vẫn chưa áp dụng phân loại nợ định tính giống như VCB, do đó nếu CTG áp dụng cách phân loại nợ mới, tỷ lệ nợ xấu có thể tăng 2-3 lần so với mức hiện tại.

Lo ngại về chất lượng tài sản. Cùng với sự gia tăng nợ xấu, tỷ lệ dự phòng rủi ro khách hàng/nợ xấu giảm mạnh trong Q3, từ 239% trong Q1 xuống 94% trong Q3 trong khi tỷ lệ này trong 2 năm 2009, 2010 đều đạt trên 150%. Thậm chí năm 2008, tỷ lệ này của CTG vẫn đạt 98,3%. Điều này càng làm gia tăng lo ngại về chất lượng tài sản của CTG trong thời gian sắp tới.

Điều cần phải nói thêm là trong thời gian vừa qua một loạt các vi phạm của cán bộ chi nhánh của CTG đã bị phát hiện và làm ảnh hưởng tới uy tín và hình ảnh của Ngân hàng. Điển hình là vụ việc xảy ra tại chi nhánh Nhà Bè, thành phố Hồ Chí Minh. Mặc dù CTG không chịu thiệt hại về kinh tế do các chứng từ đều là giả, vụ việc này cho thấy hệ thống kiểm soát rủi ro của CTG không thể quản lý được chặt chẽ toàn bộ hoạt động của các chi nhánh trong mạng lưới quá rộng như hiện nay. Do đó, theo đại diện của CTG, Ngân hàng đang tiến hành cải tổ lại hình thức quản lý theo hướng tập trung hơn nhằm giảm thiểu những rủi ro kinh doanh như đã xảy ra trong thời gian vừa qua. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng CTG sẽ cần một khoảng thời gian tương đối dài để có thể hoàn thành được việc cải tổ này.

An toàn vốn tiếp tục được đảm bảo trên 9% thông qua việc tăng vốn điều lệ lên 20.230 tỷ đồng. Cho đến thời điểm hiện tại, việc đàm phán bán 15% cổ phần của CTG cho Bank of Nova Scotia vẫn chưa có thêm tiến triển mới. Thay vào đó, để đảm bảo các tỷ lệ an toàn hoạt động và tăng cường năng lực tài chính, CTG đang tiến hành chào bán cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 20% trong thời gian từ 2/12-21/12/2011. Sau khi hoàn tất, vốn điều lệ của CTG sẽ tăng từ 16.858 tỷ đồng lên 20.230 tỷ đồng. Trong đó, cổ đông Nhà nước sẽ góp thêm 2.708 tỷ đồng nhằm duy trì tỷ lệ sở hữu hiện tại của mình. Với đợt tăng vốn này, tỷ lệ CAR của CTG (9,82% tại thời điểm tháng 8) sẽ tiếp tục được duy trì trên mức yêu cầu tối thiểu của NHNN.



Tăng trưởng y-o-y	2009	2010	3Q2011
TTS	25,9%	50,8%	29,1%
VCSH	1,9%	44,5%	41,6%
Cho vay	36,3%	43,2%	32,0%
Huy động	28,5%	46,3%	35,8%
Tổng TNHD	11,4%	53,0%	68,2%
LNST	43,2%	32,2%	56,4%
Khả năng sinh lời			
ROAA (TTM)	1,2%	1,1%	1,37%
ROAE (TTM)	20,7%	22,2%	24,36%
NIM (TTM)	3,5%	3,5%	4,79%
An toàn vốn			
VCSH/Cho vay	7,7%	7,8%	8,9%
CAR	8,5%	9,0%	9,8%
Hiệu quả hoạt động			
Chi phí HD/TN HD	59,9%	48,6%	50,7%
TS sinh lời/TTS	92,5%	93,8%	92,95%
Chi phí ngoài lãi/TTS	2,5%	2,1%	-
Khả năng thanh toán			
Cho vay/Huy động	93,9%	91,9%	96,7%
Cho vay/TTS	66,3%	62,9%	65,0%
Tiền gửi KH/TTS	60,9%	56,0%	53,8%
TS thanh khoản/Tiền gửi	40,2%	47,6%	46,5%
TS thanh khoản/TTS	27,0%	31,2%	29,7%
Chất lượng tài sản			
DPRR/Tổng dư nợ	1,0%	1,2%	1,4%
Nợ xấu/Tổng dư nợ	0,6%	0,7%	1,4%
Nợ xấu/VCSH	8,0%	8,5%	16,2%
DPRR/Nợ xấu	155,0%	180%	94,0%

Nguồn: VCBS

ĐÁNH GIÁ VÀ TRIỂN VỌNG

Thu nhập lãi Q4 sẽ khó đạt cao như Q3 do chỉ còn 3,3% hạn mức tăng trưởng tín dụng: Trong 9T2011, tín dụng của CTG tăng tới 16,7%, trung bình mỗi quý là 5,57%. Do đó, khi room tín dụng trong Q4 chỉ còn 3,3%, đồng thời mặt bằng lãi suất đã dần giảm thấp, chúng tôi cho rằng thu nhập lãi của CTG trong Q4 sẽ không đạt được mức tăng trưởng cao như Q3. Trong các năm tiếp theo cho tới 2015, tốc độ tăng trưởng tín dụng cũng được hạn chế ở mức không quá 3 lần tăng trưởng GDP, do đó việc cơ cấu thu nhập phụ thuộc quá nhiều vào hoạt động tín dụng có thể làm ảnh hưởng tới tăng trưởng lợi nhuận chung của CTG trong các năm tiếp theo.

Thu nhập từ kinh doanh ngoại hối tiếp tục tăng trưởng ổn định: Do tình hình tỷ giá diễn biến tương đối ổn định trong giai đoạn vừa qua, và được dự báo sẽ tiếp tục xu hướng này từ nay đến cuối năm do những nỗ lực trong việc bình ổn thị trường ngoại hối của NHNN, chúng tôi cho rằng thu nhập từ hoạt động kinh doanh ngoại hối của CTG trong Q4 cũng đạt mức tăng trưởng tương tự như Q3, theo đó tổng thu nhập kinh doanh ngoại hối cả năm 2011 có thể cao gấp 3,2 lần so với năm 2010. Nguồn thu phí dịch vụ có thể đóng góp 5% vào tổng thu nhập, trong khi khoản lỗ từ kinh doanh và đầu tư chứng khoán sẽ được bù trừ với thu nhập từ góp vốn mua cổ phần. Nguồn thu nhập khác được dự báo vẫn đóng góp 6% vào tổng thu nhập do tỷ trọng của nguồn thu này khá ổn định với đóng góp chủ yếu từ việc thu hồi các khoản nợ xấu đã được xử lý.

Dự báo lợi nhuận: Với diễn biến chính sách tiền tệ như hiện nay và kết quả kinh doanh của CTG trong 9T2011, chúng tôi cho rằng CTG có thể đạt 6.947 tỷ đồng LNTT (5.210 tỷ đồng LNST) cho cả năm 2011, tăng 51,1% so với 2010 và vượt kế hoạch 36,2%. Mức EPS tương ứng (sau khi tăng vốn đợt 2 lên 20.230 tỷ đồng) là 3.130 đồng/cp. Với mức giá ngày 22/11 là 22.300 đồng, P/E forward của CTG ở mức 7,1x.

CÁC SỰ KIỆN CHÍNH GẦN ĐÂY

- 07/09/2011: CTG: Khai trương chi nhánh ngân hàng đầu tiên tại châu Âu (Đức)
- 12/09/2011: HSBC và Barclays tư vấn phát hành trái phiếu quốc tế cho CTG
- 14/09/2011: CTG hợp tác với BIG C
- 19/09/2011: CTG tài trợ thêm 500 tỷ đồng vốn cho nhà máy luyện thép của POM
- 29/09/2011: CTG thành lập công ty Bảo hiểm nhân thọ Vietinbank Aviva
- 10/10/2011: Thành lập công ty chuyển tiền toàn cầu Vietinbank
- 21/11/2011: CTG hợp tác phát triển dịch vụ thẻ với ngân hàng Phát triển Lào
- 21/11/2011: CTG được chấp thuận tăng vốn điều lệ lên 20.230 tỷ đồng

**BẢNG KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH**

Năm	2009	+/-2008	2010	+/-2009	3Q2011	+/-3Q2010
Thu nhập lãi thuần	7.936	10,4%	12.089	52,3%	14.715	76,5%
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	649	48,2%	1.436	121,2%	705	-18,9%
Lãi/lỗ thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối	59	-79,6%	158	167,3%	381	316,6%
Lãi/lỗ thuần từ mua bán chứng khoán kinh doanh	120	-625,6%	-39	-132,2%	1	-101,6%
Lãi/lỗ thuần từ mua bán chứng khoán đầu tư	14	-	-260	-1926,3%	-264	5440,7%
Lãi/lỗ thuần từ hoạt động khác	804	21,0%	1.270	58,0%	821	74,3%
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	101	-24,9%	164	61,9%	179	50,0%
Tổng thu nhập hoạt động	9.684	11,4%	14.819	53,0%	16.537	68,2%
Chi phí hoạt động	-5.803	17,1%	-7.197	24,0%	-8.382	64,6%
LN thuần từ hoạt động kinh doanh trước CPDPRRTD	3.881	3,9%	7.622	96,4%	8.155	72,1%
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-508	-60,9%	-3.024	495,4%	-2.199	104,2%
Tổng lợi nhuận trước thuế	3.373	38,4%	4.598	36,3%	5.957	62,7%
Lợi nhuận trong năm	2.573	42,6%	3.405	32,4%	4.494	56,4%
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-11	-	-9	-16,4%	0	-821,8%

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

Năm	2009	+/-2008	2010	+/-2009	3Q2011	+/-3Q2010
Tổng Tài sản	243.785	25,9%	367.712	50,8%	414.986	29,1%
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	2.204	11,3%	2.814	27,7%	2.937	10,7%
Tiền gửi tại ngân hàng nhà nước Việt Nam	5.369	-10,7%	5.037	-6,2%	3.303	-48,6%
Tiền gửi tại các TCTD khác và cho vay các TCTD khác	24.045	31,6%	50.961	111,9%	48.107	38,7%
Chứng khoán kinh doanh	299	-60,4%	224	-25,0%	1.045	149,2%
Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác	75	-13,3%	19	-74,4%	28	165,5%
Cho vay khách hàng, ròng	161.619	36,3%	231.435	43,2%	269.609	31,8%
Chứng khoán đầu tư	38.977	-4,8%	61.585	58,0%	68.112	17,0%
Góp vốn, đầu tư dài hạn	1.464	61,3%	2.093	43,0%	2.760	82,3%
Tài sản cố định	3.298	65,2%	3.298	0,0%	3.330	14,9%
Tài sản Có khác	6.435	60,1%	10.247	59,2%	15.755	58,1%
Nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	243.785	25,9%	367.712	50,8%	414.986	29,1%
Tổng nợ phải trả	231.008	27,4%	349.340	51,2%	390.463	28,5%
Các khoản nợ chính phủ và NHNN Việt Nam	13.719	1682,4%	43.221	215,0%	25.653	-29,7%
Tiền gửi và vay các Tổ chức tín dụng khác	15.012	70,1%	35.097	133,8%	41.426	89,1%
Tiền gửi của khách hàng	148.530	22,1%	205.919	38,6%	223.403	29,2%
Các công cụ tài chính phái sinh và các khoản nợ tài chính khác	220	-99,5%	0	-100,0%	0	-
Vốn tài trợ, uỷ thác đầu tư của Chính phủ và các tổ chức tín dụng khác	34.525	-	44.735	29,6%	50.172	98,7%



Phát hành giấy tờ có giá	8.585	148,2%	10.728	25,0%	13.859	34,1%
Các khoản nợ khác	10.416	64,1%	9.641	-7,4%	35.949	-2,9%
Vốn chủ sở hữu	12.572	1,9%	18.170	44,5%	24.313	41,6%
Vốn của tổ chức tín dụng	11.341	39,8%	15.262	34,6%	18.796	64,2%
- <i>Vốn điều lệ</i>	11.253	49,8%	15.172	34,8%	16.858	45,8%
Quỹ của tổ chức tín dụng	0	-100,0%	0	-	0	-100,0%
Chênh lệch tỷ giá hối đoái	59	-38,1%	119	102,2%	279	-
Chênh lệch đánh giá lại tài sản	0	-	0	-	0	-
Lợi nhuận chưa phân phối	836	353,8%	2.218	165,2%	4.657	61,3%
Lợi ích của cổ đông thiểu số	205	-	202	-1,6%	210	9,3%



KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được xây dựng nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến triển vọng phát triển của doanh nghiệp. Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo cũng không phải là lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào của/liên quan đến công ty được phân tích trong báo cáo. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này và các nhận định, phân tích trong báo cáo thể hiện quan điểm riêng, độc lập của phòng Phân tích. Do đó, VCBS và/hoặc các bộ phận khác của VCBS có thể có các hoạt động mua/bán chứng khoán thuận chiều hoặc ngược chiều với những khuyến nghị trong báo cáo này.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM

Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank

198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024

Fax: 84 – 4 – 39 360 262

<http://www.vcbs.com.vn> – <http://info.vcbs.com.vn>

PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH

Nhóm phân tích đầu tư:

Lê Thị Lệ Dung
(ltdung@vcbs.com.vn)
Quách Thuỳ Linh
(qtlinh@vcbs.com.vn)
Nguyễn Vĩnh Nghiêm
(nvnghiem@vcbs.com.vn)

Lê Thị Ngọc Anh
(ltnanh@vcbs.com.vn)
Lê Thị Huyền Minh
(lhminh@vcbs.com.vn)

Nguyễn Thị Thanh Nga
(nttnga_hcm@vcbs.com.vn)
Trần Gia Bảo
(tgbao@vcbs.com.vn)