

Khuyến nghị	MUA
Giá thị trường (VND)	9.200 (29/12/17)
Giá mục tiêu (VND)	15.200 (+65%)
Thời gian đầu tư	DÀI HẠN
Thông tin cổ phiếu	
Ngành	Ngân hàng
Vốn hóa (tỷ đồng)	10.296,57
Số lượng CP lưu hành	1.119.192.914
Beta	0,62
Giá cao nhất 52 tuần	9.600
Giá thấp nhất 52 tuần	4.400
KLGB bình quân 10 phiên	8.356.978
Cơ cấu Cổ đông (%)	
CTCP Tập đoàn T&T	12,59%
Tập đoàn Than – Khoáng sản Việt Nam	4,09%
Ông Đỗ Quang Hiển	3,46%
Đỗ Thị Thu Hà (Chị ông Đỗ Quang Hiển)	2,59%
Thành phần sở hữu	
Sở hữu nước ngoài	8,88%
Sở hữu trong nước	91,12%
Tổng quan chung	
Ngân hàng TMCP Sài Gòn – Hà Nội được thành lập năm 1993, chính thức niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội năm 2009, mã SHB.	
Tính đến 30/9/2017, SHB có vốn điều lệ 11.197 tỷ đồng, sở hữu mạng lưới trên 40 tỉnh, thành phố trong nước và nước ngoài (Campuchia, Lào) với gần 500 điểm giao dịch, chi nhánh.	
Các công ty con gồm: Công ty Quản lý nợ và khai thác tài sản (SHAMC), Công ty chứng khoán SHB và Ngân hàng SHB tại Lào, Campuchia.	

Điểm nhấn đầu tư

- **P/E đang rất thấp so với bình quân ngành:** P/E bình quân ngành Ngân hàng hiện tại đang là 14,0 trong khi SHB đang được giao dịch với mức P/E chỉ hơn 7, thấp nhất trong số các Ngân hàng đang niêm yết vào thời điểm hiện tại.
- **Thu nhập từ hoạt động phi tín dụng bắt đầu tăng mạnh:** SHB đã có định hướng tăng mạnh thu nhập từ các hoạt động dịch vụ, giảm lệ thuộc vào thu nhập từ hoạt động tín dụng. Định hướng này bắt đầu mang lại kết quả tốt trong quý 3/2017 thông qua việc ký hợp tác với Công ty bảo hiểm Dai – Ichi Life Việt Nam, phí dịch vụ tăng hơn 600% so với cùng kỳ.
- **Dư nợ cho vay tăng trưởng mạnh:** Liên tục trong 5 năm qua, dư nợ cho vay Khách hàng đạt tỷ lệ tăng trưởng kép 47,34%. Dư nợ cho vay tăng trực tiếp làm tăng thu nhập lãi thuần và lợi nhuận sau thuế, cải thiện EPS của Ngân hàng.

Rủi ro đầu tư

- **Nợ xấu tăng cao trong 3 năm qua:** Tính tới cuối quý 3/2017, tỷ lệ nợ xấu chiếm 1,92% tổng dư nợ cho vay, tăng mạnh so với đầu năm. Đi kèm với nợ xấu tăng cao là các khoản trích lập dự phòng lớn, trực tiếp làm giảm lợi nhuận Ngân hàng.
- **Tỷ lệ Dư nợ cho vay/Tổng tiền huy động (LDR) tăng cao, vượt quy định của NHNN:** Tốc độ tăng dư nợ cho vay lớn hơn tốc độ tăng huy động vốn trong nhiều năm và hiện tại tỷ lệ LDR đã lên tới 87% (so với quy định là 80%) dự báo tốc độ tăng trưởng cho vay sẽ giảm trong thời gian tới nếu SHB không đẩy mạnh được khả năng huy động vốn tương ứng.

Chỉ tiêu tài chính cơ bản

Chỉ tiêu	2013	2014	2015	2016	9 tháng 2017
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	2.104	2.726	3.696	4.175	2.823
Tăng trưởng cùng kỳ		29,56%	35,59%	12,97%	18,85%
Lãi từ phí dịch vụ (tỷ đồng)	133	354	97	338	1.025
Tăng trưởng cùng kỳ		165,6%	-72,4%	246,95%	603,9%
Lợi nhuận thuần trước trích lập dự phòng	507	1.633	1.859	2.458	2.243
Trích lập dự phòng (tỷ đồng)	-493	621	842	1.302	913
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	850	791	795	913	1.072
Tăng trưởng cùng kỳ		-6,95%	0,56%	14,83%	70,75%
EPS (đồng/cổ phiếu)	958	892	897	963	957 (9 tháng)



Đối tác tin cậy, giải pháp phù hợp

Tổng quan về Ngân hàng

Ngân hàng TMCP Sài Gòn – Hà Nội (SHB) được thành lập năm 1993 với vốn điều lệ 400 triệu đồng. Năm 2012, SHB đã có vốn điều lệ gần 5.000 tỷ với mạng lưới rộng khắp trong nước và mở rộng sang Campuchia, Lào.

Tháng 8/2012: SHB đi đầu trong việc thực hiện chủ trương tái cấu trúc các TCTD thông qua sáp nhập Ngân hàng TMCP Nhà Hà Nội (Habubank).

Tháng 9/2017: SHB được Ngân hàng Nhà nước chấp thuận tăng vốn điều lệ lên 12.036 tỷ đồng.

Hiện nay, SHB đang có mạng lưới gần 500 điểm giao dịch, quy mô nhân sự hơn 6.300 cán bộ, nhân viên với Tổng tài sản 265.300 tỷ, đứng thứ 9 trong số các Ngân hàng tại Việt Nam và đứng thứ 5 trong khối TMCP.

HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Trong cơ cấu lợi nhuận và ngành Ngân hàng tại Việt Nam hiện nay, lãi thuần hoạt động cho vay là nguồn thu chính, luôn chiếm tỷ trọng lớn trong tổng thu nhập. Giai đoạn gần đây, nhiều Ngân hàng đã tìm kiếm lợi nhuận từ các hoạt động dịch vụ, phi tín dụng nhằm tăng thu nhập và hạn chế rủi ro khi tăng trưởng tín dụng. SHB cũng đang trên lộ trình hướng tới mục tiêu tăng thu nhập từ các hoạt động phi tín dụng lên tới 40% tổng thu nhập.

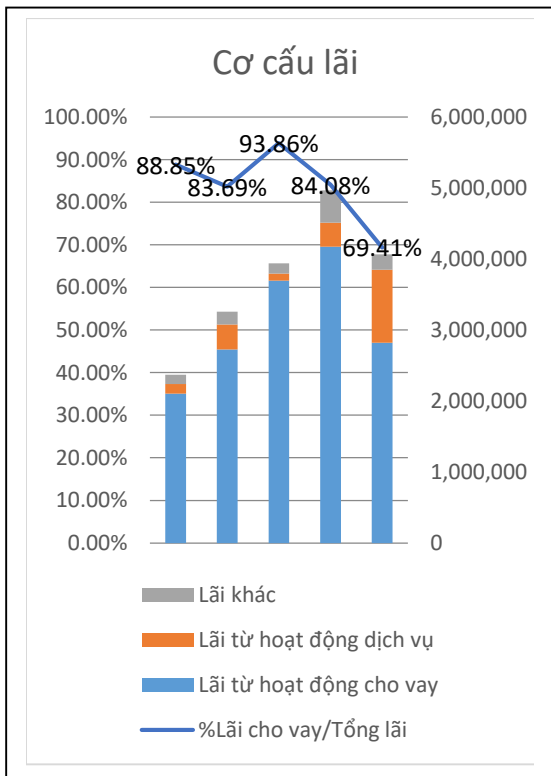
1. Thu nhập lãi thuần tăng trưởng kép 32,8%/năm tuy nhiên có xu hướng giảm tăng trưởng

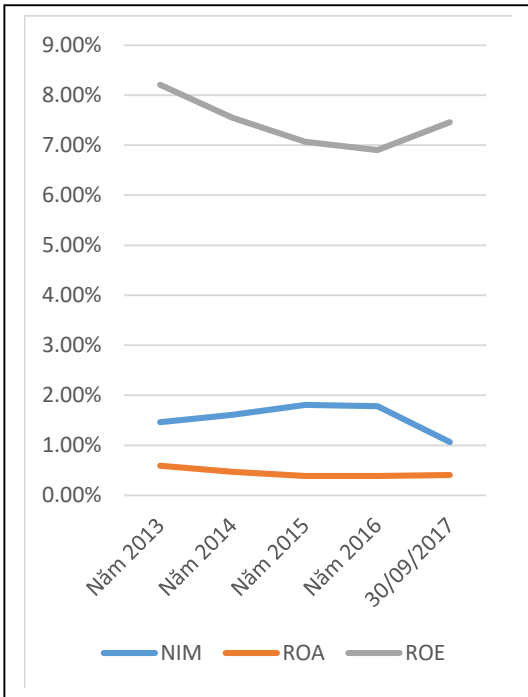
Dư nợ cho vay tăng trưởng nhanh hơn khả năng huy động vốn

Dư nợ cho vay Khách hàng liên tục tăng trong 5 năm qua với tỷ lệ tăng trưởng kép 47,34%/năm là nguyên nhân chính giúp thu nhập lãi thuần của SHB tăng trưởng tốt.

Khả năng huy động vốn của SHB đạt tỷ lệ tăng trưởng kép 29,79%/năm, thấp hơn nhiều so với tăng trưởng cho vay. Cuối quý III/2017, tỷ lệ Cho vay/Tổng tiền gửi (LDR) đã tăng lên **87,52%**; tính riêng tỷ lệ Cho vay/Tiền gửi của khách hàng (loại trừ tiền gửi của các TCTD khác) đã đạt mức **99,25%**.

Dư nợ cho vay tăng trưởng mạnh cho thấy quy mô, thị phần của SHB tăng cao, tuy nhiên tỷ lệ LDR hiện tại **dự báo tốc độ tăng trưởng dư nợ cho vay trong thời gian tới sẽ giảm** nếu SHB không tăng được vốn huy động tương ứng, đặc biệt khi LDR tại SHB đã vượt so với quy định là 80%. Giá trị dư nợ cho vay khách hàng cuối quý III/2017 đạt 191,7 nghìn tỷ trong khi đó tiền gửi khách hàng là 193,1 nghìn tỷ là tiền gửi của các TCTD khác là 25,8 nghìn tỷ.





Tỷ lệ NIM luôn thấp hơn so với bình quân ngành

Tỷ lệ NIM tại SHB trong 5 năm qua chỉ ~ 1,8% trong khi tỷ lệ bình quân tại các Ngân hàng hiện nay khoảng 2,5% và toàn ngành đang chịu áp lực giảm NIM rất lớn do lãi suất huy động tăng cùng tỷ lệ tối đa dùng vốn huy động ngắn hạn cho vay trung, dài hạn giảm xuống 45% từ 1/1/2018 và 40% từ 1/1/2019.

Nhiều ngân hàng hiện nay đã giải quyết vấn đề trên thông qua việc phát hành các chứng chỉ tiền gửi (tăng thời hạn huy động vốn) và thành lập công ty tài chính tiêu dùng (tăng biên lợi nhuận từ việc cho vay tiêu dùng). Tuy nhiên, việc phát hành chứng chỉ tiền gửi cũng trực tiếp gây áp lực tăng lãi suất huy động và giảm NIM.

Cơ cấu nợ vay tại SHB trong các năm qua đã giảm dần nợ ngắn hạn, tăng cho vay trung, dài hạn; Đồng thời việc thành lập Công ty tài chính tiêu dùng SHB FC cũng kỳ vọng tăng tỷ lệ NIM trong thời gian tới. Mặc dù vậy, trong giai đoạn lãi suất huy động tăng cao như hiện nay, cần thêm thời gian để có thể đánh giá đầy đủ về hiệu quả các hướng đi mới của SHB.

Chỉ tiêu	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	30/09/2017
NIM	1,46%	1,61%	1,81%	1,78%	1,06% (9 tháng)
Tỷ trọng Nợ ngắn hạn	51,83%	43,58%	42,75%	45,50%	41,10%
Tỷ trọng Nợ trung hạn	24,97%	32,54%	26,93%	23,44%	24,69%
Tỷ trọng Nợ dài hạn	23,20%	23,88%	30,32%	31,06%	34,21%

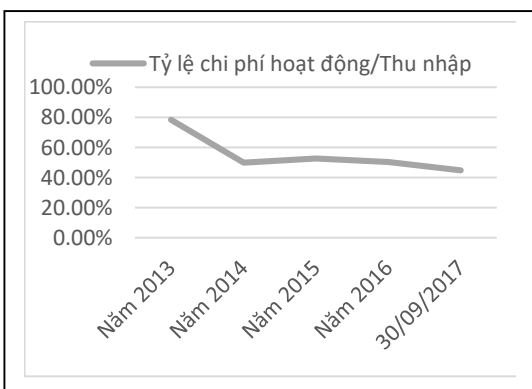
Cơ cấu nợ theo thời hạn cho vay và tỷ lệ NIM các năm

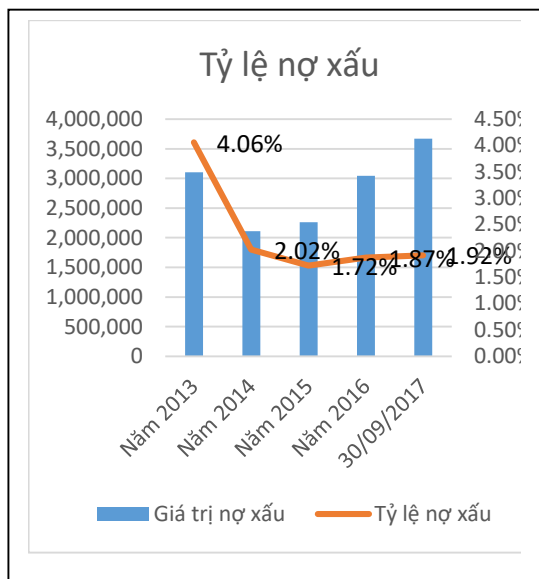
2. Lãi từ hoạt động dịch vụ tăng đột biến vào quý III/2017

Trong các năm trước, lãi từ hoạt động dịch vụ chỉ chiếm ~6% tổng thu nhập hoạt động của SHB. Tháng 10/2017, SHB đã ký hợp đồng hợp tác độc quyền 15 năm với Công ty bảo hiểm nhân thọ Dai-ichi Life Việt Nam. Theo đó, Dai-ichi Life Việt Nam sẽ được tận dụng mạng lưới gần 500 điểm giao dịch tại hơn 40 tỉnh, thành phố để cung cấp sản phẩm bảo hiểm cho các khách hàng của SHB. SHB sẽ được thu hai loại phí gồm phí sử dụng mạng lưới điểm giao dịch, chi nhánh của SHB và phí hoa hồng đối với mỗi hợp đồng bảo hiểm. Thực tế, hoạt động này đã phát sinh và được ghi nhận từ quý III/2017 khoảng 800 tỷ đồng từ phí dịch vụ. Lũy kế 9 tháng, lãi từ thu phí dịch vụ tăng trưởng 603% so với cùng kỳ, đạt 1.025 tỷ, chiếm 25,22% tổng thu nhập hoạt động. Chi tiết về tỷ lệ, tiến độ thanh toán không được các bên tiết lộ nên cần đánh giá hoạt động các quý sau để có thể dự báo về lợi nhuận từ mảng này, tuy nhiên dự kiến đây là nguồn thu lâu dài, ổn định và tương đối lớn của SHB.

3. Chi phí hoạt động được kiểm soát tốt

Chi phí hoạt động trong 3 năm gần đây ở mức ~50% tổng thu nhập cho thấy SHB kiểm soát tốt chi phí song song với việc mở rộng quy mô. Tính riêng trong 9 tháng 2017, tỷ lệ chi phí hoạt động giảm mạnh xuống 44,83% nguyên nhân đến từ việc lợi nhuận hoạt động dịch vụ tăng đột biến.





4. Nợ xấu tăng trong 3 năm qua

Cuối năm 2012, sau khi sáp nhập với HabuBank, tỷ lệ nợ xấu của SHB tăng lên đến 8,8%. Tỷ lệ nợ xấu giảm mạnh tới cuối năm 2015 chỉ còn 1,7% so với toàn ngành là 2,55%. Nguyên nhân nợ xấu giảm nhanh do SHB đã bán các khoản nợ cho VAMC, nhận trái phiếu đặc biệt và thực hiện trích lập dự phòng tương đương với giá trị nợ xấu đã bán, phân bổ trong các năm theo đề án sáp nhập với HabuBank.

Tuy nhiên trong 3 năm gần đây, tỷ lệ nợ xấu của SHB liên tục tăng và tính tới cuối quý III/2017 lên đến 1,9% tổng dư nợ. Mặc dù vẫn thấp hơn tỷ lệ nợ xấu toàn ngành ngân hàng (Hết tháng 7/2017 là 2,51%) nhưng cùng với tốc độ tăng trưởng dư nợ cho vay, tỷ lệ nợ xấu tăng đồng nghĩa với việc giá trị tuyệt đối các khoản nợ xấu tăng mạnh, đi kèm là các khoản trích lập dự phòng lớn.

Đvt: Triệu đồng

Chỉ tiêu	2013	2014	2015	2016	9 tháng	
					2016	2017
- Chi phí dự phòng chung		459.550	11.220	117.037	117.977	272.629
- Chi phí dự phòng cụ thể		-171.957	699.612	394.322	424.725	131.990
- Chi phí dự phòng cho trái phiếu VAMC		333.039	131.294	790.554	-60.313	507.972
Tổng trích lập dự phòng trong năm	-492.881	620.632	842.126	1.301.913	482.389	912.591
Tỷ lệ trích lập dự phòng/Lợi nhuận trước trích lập		38,01%	45,30%	52,96%	37,96%	40,68%

Năm 2015, SHB trích lập dự phòng theo đề án riêng đối với trái phiếu của VAMC, thời gian phân bổ là 10 năm kể từ 2015. Tuy nhiên năm 2016, thời gian trích lập được giảm xuống còn 8 năm (*nguồn: BCTC kiểm toán 2015, 2016*). Theo đó, các khoản trích lập dự phòng cho trái phiếu VAMC tăng mạnh từ quý 4/2016.

Điểm tích cực trong việc tăng trích lập dự phòng các quý vừa qua là chi phí dự phòng tăng lên chủ yếu đến từ khoản trích lập cho trái phiếu đặc biệt của VAMC (*theo quy định đều phải có tài sản đảm bảo đầy đủ*), tương ứng là chi phí dự phòng cụ thể đã giảm xuống. Tuy nhiên, đi kèm với mức tăng trưởng cho vay tốt trong thời gian qua, việc tăng nợ xấu và trích lập dự phòng cho thấy rủi ro tín dụng tại SHB đã lên.

Hết quý 3/2017, tổng giá trị trái phiếu đã bán cho VAMC khoảng 8.200 tỷ và SHB đã trích lập lũy kế được 1.718 tỷ. **Giá trị bình quân trích lập dự phòng cho riêng khoản trái phiếu đặc biệt của VAMC trong mỗi năm tới khoảng 810 tỷ, và trong 9 tháng 2017 SHB đã trích lập được 507 tỷ.**

DỰ PHÓNG HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG VÀ ĐỊNH GIÁ

1. Dự phóng Kết quả hoạt động kinh doanh

Thu nhập từ lãi vay: Thu nhập lãi thuần năm 2016 tăng trưởng 12,97% so với 2015. Vốn huy động trong năm 2016 và 9 tháng 2017 tăng trưởng lần lượt là 11,92% và 15,97%. Chúng tôi dự kiến NIM của SHB được cải thiện trong các năm tới thông qua việc tăng tỷ

trọng cho vay trung, dài hạn và đưa Công ty Tài chính SHB FC vào hoạt động, tuy nhiên NIM vẫn ở mức < 2% và thấp hơn so với bình quân ngành. Thu nhập lãi thuần sẽ tăng trưởng 12%/năm, tương ứng với tỷ lệ tăng trưởng năm trước và phù hợp với tốc độ tăng trưởng vốn huy động.

Thu nhập từ dịch vụ, phí bảo hiểm: Do chưa có đầy đủ thông tin về thỏa thuận đã ký giữa SHB và Dai – Ichi Life Việt Nam, đồng thời phí dịch vụ mới chỉ phát sinh trong 1 quý, chưa có căn cứ đánh giá về tiến độ thanh toán theo 1 lần hay nhiều lần, chúng tôi dự phóng an toàn rằng khoản phí dịch vụ khoảng 800 tỷ phát sinh trong quý vừa qua là Tổng số tiền phí dịch vụ nhận được trong mỗi năm và không tăng thêm trong các năm tiếp theo.

Chi phí hoạt động của SHB vẫn được kiểm soát tốt và chiếm khoảng 50% Tổng thu nhập sau khi loại trừ các khoản thu phí hợp tác bảo hiểm, tương đương với mức chi phí hoạt động bình quân trong 3 năm qua.

Tỷ lệ trích lập dự phòng tương đương 50% lợi nhuận sau khi trừ các chi phí hoạt động. Với giả định các khoản cho vay của SHB được kiểm soát tốt hơn, mức trích lập dự phòng sẽ không tăng và được duy trì ổn định như các năm trước.

Theo các căn cứ dự phóng trên, lợi nhuận trước thuế và sau thuế năm 2017 của SHB lần lượt là 1.710 tỷ và 1.368 tỷ. Trường hợp đạt được mức lợi nhuận như trên, SHB hoàn thành 97,7% kế hoạch lợi nhuận của năm (1.750 tỷ lợi nhuận trước thuế), **EPS năm 2017 đạt 1.528 đồng/cổ phiếu.**

2. Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh P/E với các Ngân hàng khác để định giá cổ phiếu. Mức P/E bình quân trong ngành Ngân hàng hiện nay là 14,0.

Trên cơ sở thận trọng với tiềm năng tăng trưởng hoạt động tín dụng, phi tín dụng và khả năng kiểm soát tốt tài sản cho vay, chúng tôi nhận định mức P/E của SHB là 10,0, thấp hơn 40% so với mức P/E chung của ngành. **Theo đó, giá trị hợp lý của SHB là 15.280 đồng/cổ phiếu, cao hơn 65% so với thị giá hiện tại.**

Mã CK	Vốn hóa	P/E
BID	83.759	14,6
CTG	83.590	10,7
VCB	176.292	20,7
STB	23.659	23,0
MBB	42.647	8,0
ACB	35.751	17,6
VPB	63.375	10,6
SHB	10.301	7,2
Bình quân		14,0

PHỤ LỤC: CÁC CHỈ TIÊU CƠ BẢN TẠI MỘT SỐ NGÂN HÀNG KHÁC
Đvt: Triệu đồng, số liệu theo BCTC 9 tháng 2017 của các Ngân hàng

Chỉ tiêu so sánh	BID	CTG	VCB	SCB	STB	MBB	ACB	SHB	VPB	Tech
Tổng tài sản	1.125.909	1.062.292	898.484	429.943	363.488	291.943	270.265	265.300	253.847	233.502
Vốn điều lệ	34.187	37.234	35.978	14.295	18.852	17.127	10.273	11.197	15.706	8.878
Vốn CSH và các quỹ	46.536	62.280	54.246	15.571	22.783	28.464	15.423	14.377	27.624	19.433
Cho vay khách hàng	828.007	763.163	536.059	259.861	223.016	176.245	184.475	191.727	167.682	137.373
Tiền huy động	823.073	725.041	688.000	354.647	312.561	211.578	234.030	193.178	127.776	166.323
Thu nhập lãi thuần	23.013	19.917	16.161	1.582	3.759	7.974	6.075	2.823	14.944	6.461
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	2.140	1.283	1.965	635	1.296	1.036	850	1.025	1.036	1.601
Lãi khác	2.632	2.738	3.748	629	544	1.003	1.061	218	1.595	2.495
Lợi nhuận sau thuế	4.310	5.873	6.379	151	771	4.002	1.527	1.072	4.501	3.890
% Nợ xấu	2,08%	1,21%	1,15%		5,95%	2,70%	1,96%	2,00%	3,06%	1,93%
% Nợ quá hạn	5,62%	1,82%	2,23%		6,92%	4,34%	3,06%	3,28%	9,65%	4,47%
EPS 9 tháng	1.261	1.577	1.773	106	409	2.337	1.486	957	2.866	4.382
P/E (theo thị giá 20/12/2017)	14,6	10,7	20,7		23,0	8,0	17,6	7,2	10,6	
ROA 9 tháng	0,38%	0,55%	0,71%	0,04%	0,21%	1,37%	0,56%	0,40%	1,77%	1,67%
ROE 9 tháng	9,26%	9,43%	11,76%	0,97%	3,39%	14,06%	9,90%	7,45%	16,29%	20,02%
CIR	37,23%	41,95%	43,12%	78,10%	77,67%	40,69%	56,23%	44,83%	35,96%	30,13%

PHỤ LỤC: HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH
Đvt: Triệu đồng; số liệu theo BCTC SHB

Chỉ tiêu	2013	2014	2015	2016	9 tháng 2016	9 tháng 2017
	Trđ	Trđ	Trđ	Trđ	Trđ	Trđ
- Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	9.174.718	10.312.849	11.991.798	14.568.653	9.987.446	12.418.657
- Chi phí lãi và các chi phí tương tự	7.070.660	7.586.884	8.295.644	10.393.205	7.612.586	9.596.084
Thu nhập lãi thuần	2.104.058	2.725.965	3.696.154	4.175.448	2.374.860	2.822.573
- Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	219.433	440.321	189.988	409.808	209.391	1.074.060
- Chi phí từ hoạt động dịch vụ	86.302	86.722	92.550	71.743	63.719	48.653
Lãi từ hoạt động dịch vụ	133.131	353.599	97.438	338.065	145.672	1.025.407
Lãi từ hoạt động kinh doanh ngoại hối	63.400	65.559	26.565	102.040	52.608	42.339
Lãi từ chứng khoán kinh doanh	696	3.555	4.160	-10.104	516	15.596
Lãi thuần từ chứng khoán đầu tư	-16.199	-6.931	-69.645	10.539	342	2.766
Lãi thuần từ hoạt động khác	76.626	107.766	174.584	364.316	367.135	156.163
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	6.325	7.820	8.564	-14.193	2.127	1.596
Tổng thu nhập hoạt động	2.368.037	3.257.333	3.937.820	4.966.111	2.943.260	4.066.440
Tổng chi phí hoạt động	1.860.870	1.624.353	2.078.640	2.507.759	1.672.401	1.823.079
Lợi nhuận thuần trước trích lập dự phòng	507.167	1.632.980	1.859.180	2.458.352	1.270.859	2.243.361
Khoản trích lập dự phòng trong năm	-492.881	620.632	842.126	1.301.913	482.389	912.591
Lợi nhuận trước thuế	1.000.048	1.012.348	1.017.054	1.156.439	788.470	1.330.770
Lợi nhuận sau thuế	849.770	790.747	795.156	913.061	627.660	1.071.756
<i>Tăng trưởng</i>		-6,95%	0,56%	14,83%		70,75%

Thông tin liên hệ

**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN ĐẠI NAM
DAINAM SECURITIES JOINT STOCK COMPANY**

TS. Đỗ Thái Hưng

hungdt@dnse.com.vn

Trụ sở: Tầng 5, Time Tower – tòa nhà HACC1,
số 35 Lê Văn Lương, Thanh Xuân, Hà Nội

Tel: (04) 7304 7304

Fax: (04) 6262 0656

Website: www.dnse.com.vn

1. CƠ SỞ KHUYẾN NGHỊ

Với thời hạn đầu tư dài hạn (>12 tháng), DNSE Research đưa ra khuyến nghị MUA, NẮM GIỮ hoặc BÁN dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của các cổ phiếu so sánh với tỷ lệ sinh lời yêu cầu của thị trường là 16% (*).

Khuyến nghị MUA khi cổ phiếu dự kiến sẽ tăng tuyệt đối từ 16% trở lên, khuyến nghị BÁN khi cổ phiếu dự kiến giảm từ 8% trở lên và khuyến nghị NẮM GIỮ khi tỷ lệ sinh lợi dự kiến trong khoảng -8% đến 16%.

** Tỷ lệ sinh lời yêu cầu của thị trường được tính toán dựa trên lợi tức trái phiếu Chính phủ 1 năm và phần bù rủi ro thị trường sử dụng phương pháp độ lệch chuẩn của thị trường cổ phiếu.*

2. TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Các thông tin trong báo cáo này được Công ty Cổ phần chứng khoán Đại Nam đưa ra dựa trên nguồn thông tin mà chúng tôi coi là đáng tin cậy. Tuy nhiên, DNSE không đảm bảo tính chính xác, đầy đủ và cập nhật của những thông tin này.

Các nhận định được đưa ra trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích. Các nhà đầu tư sử dụng báo cáo này như nguồn tư liệu tham khảo tự chịu trách nhiệm cho quyết định đầu tư của mình.