



## Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín

266-268 Nam Kỳ Khởi  
Nghĩa, quận 3, tp HCM

Mã chứng khoán: **STB**

Ngành: Dịch vụ tài chính

Sàn giao dịch: **HOSE**

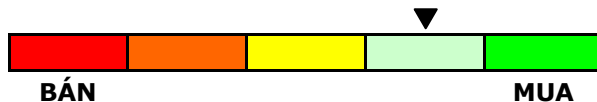
Lĩnh vực: Ngân hàng

### Khuyến nghị: MUA

Giá mục tiêu: 18,250 VND

Giá hiện tại (15/11/2010): 14,500 VND

Vn Index (15/11/2010): 433.54



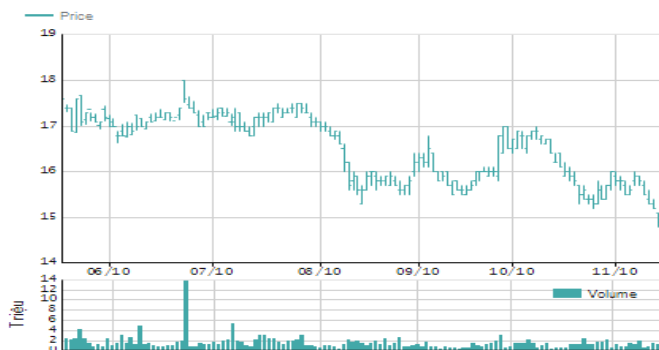
EPS\_2010(F): 2,720VND

P/E : 5.3

BVPS (30/6/2010): 10,910 VND

P/B : 1.52

### THÔNG TIN CƠ BẢN VỀ CÔNG TY



#### Lĩnh vực kinh doanh chính:

- Huy động và tín dụng
- Hoạt động thanh toán
- Kinh doanh ngoại hối
- Đầu tư tài chính

#### Những điểm nổi bật

**Chiến lược kinh doanh của công ty:** Sacombank tập trung huy động vốn từ đối tượng khách hàng cá nhân với các sản phẩm tiền gửi tiết kiệm, hướng đi này nằm trong chiến lược phát triển sản phẩm dịch vụ ngân hàng bán lẻ của Ngân hàng. Trong tương lai, với kế hoạch tiếp tục mở rộng mạng lưới giao dịch, nguồn vốn huy động từ khách hàng cá nhân dự báo sẽ tiếp tục là nguồn huy động chính của Sacombank.

Số lượng cổ phiếu lưu hành	917,923,013
Số lượng cổ phiếu niêm yết hiện tại	917,923,013
Khối lượng giao dịch bình quân tháng	1,454,351
Giá cao nhất trong 52 tuần	27,280
Giá thấp nhất trong 52 tuần	15,400
Giá trị vốn hóa (triệu đồng)	14,503,180
Sở hữu nước ngoài hiện tại	30%
Cổ tức/ giá	6%

Khoản mục	Đơn vị	2007	2008	2009
Tổng tài sản	tỷ đồng	63,304	67,469	98,474
Vốn chủ sở hữu	tỷ đồng	7,181	7,638	10,289
Doanh thu thuần	tỷ đồng	4,537	8,377	8,489
Lợi nhuận gộp	tỷ đồng	1,452	1,091	1,901
LN từ hoạt động chính	tỷ đồng	1,151	1,184	2,302
Lợi nhuận sau thuế	tỷ đồng	1,280	973	1,484
Nợ xấu/ tổng dư nợ	%	0.24	0.62	0.69
CAR	%	11.07	12.16	11.41
ROA	%	2.91	1.49	1.79
ROE	%	25.64	13.14	16.56
EPS	đồng	2,372	1,869	2,771

♦ Cơ cấu doanh thu không quá tập trung vào tín dụng mà dàn trải vào hoạt động dịch vụ và các hoạt động khác, giảm thiểu nguy cơ rủi ro.

♦ Các chỉ tiêu đánh giá chất lượng lợi nhuận đều cho thấy tín hiệu tốt chứng tỏ khả năng phát triển vững mạnh và gia tăng giá trị cho nhà đầu tư trong dài hạn

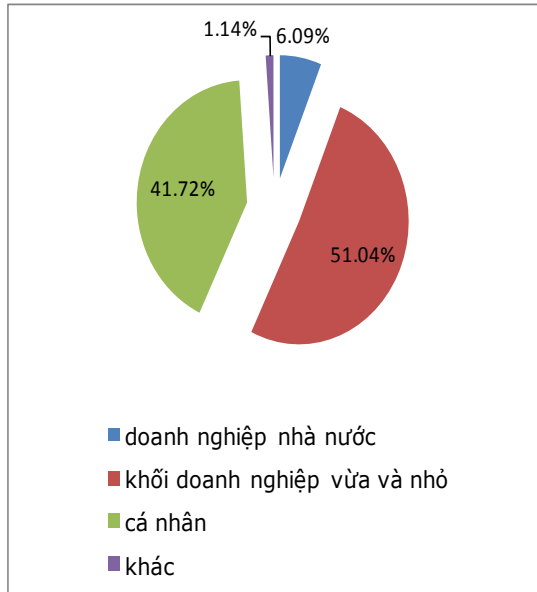
♦ Khả năng quản trị của Sacombank được chúng tôi đánh giá là khá tốt với cơ cấu quản lý linh hoạt và quyết liệt

♦ Chúng tôi khuyến nghị MUA với NĐT từ 3-6 tháng

## TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY

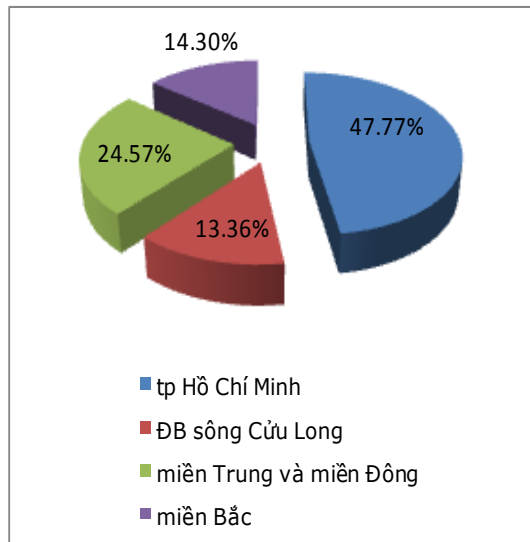
## Đặc trưng hoạt động

## Cơ cấu tín dụng theo đối tượng



Nguồn: BCTC doanh nghiệp 2009

## Cơ cấu tín dụng theo vùng địa lý



Nguồn: BCTC Sacombank 2009

**STB tập trung vào khối SME và khách hàng cá nhân.**

Có thể thấy rõ rằng khối doanh nghiệp nhà nước không phải là thế mạnh của STB khi nhóm này chỉ chiếm khoảng 6% trong cơ cấu tín dụng của ngân hàng. Sacombank tập trung khai thác thế mạnh của mình ở khối doanh nghiệp vừa và nhỏ với tỷ trọng xấp xỉ 50% và khối khách hàng cá nhân (tương đương 41.72%).

Các doanh nghiệp vừa và nhỏ thường là các doanh nghiệp đang trên đà tăng trưởng, do vậy nhu cầu tiếp cận vốn để mở rộng cơ sở sản xuất, nâng cấp máy móc và nhà xưởng cũng như quay vòng vốn lưu động là rất lớn.

Không phải ngẫu nhiên mà hầu hết các ngân hàng đều nhắm tới việc khai thác mạnh hơn nữa mảng bán lẻ. Với đặc thù của một nền kinh tế đang phát triển, nhu cầu sử dụng các dịch vụ ngân hàng của nhóm khách hàng cá nhân ngày càng lớn.

Với chiến lược hoạt động tập trung vào hai mảng này, chúng tôi tin rằng tiềm năng phát triển trong tương lai của STB vẫn còn rất lớn.

**Khách hàng chủ yếu tập trung ở miền Nam và ĐB sông Cửu Long**

Chỉ tính riêng tp Hồ Chí Minh đã chiếm tới xấp xỉ phân nửa dư nợ tín dụng của Sacombank, có thể thấy độ phủ thương hiệu của ngân hàng rất mạnh mẽ tại khu vực này. Sacombank cũng là ngân hàng duy nhất có chi nhánh phục vụ khách hàng bằng tiếng Hoa tại khu vực Sài Gòn—Chợ Lớn. Tp Hồ Chí Minh là trung tâm kinh tế của cả nước, tập trung rất nhiều các doanh nghiệp vừa và nhỏ—nhóm khách hàng vốn là thế mạnh của STB. Có thể nói đây là lợi thế so sánh rất lớn của STB so với các ngân hàng TMCP khác.

Tuy nhiên mức độ tập trung quá cao vào một khu vực ẩn chứa tiềm tàng rủi ro địa lý. Chính vì vậy ngân hàng đang có chiến lược một mặt giữ vững thị trường có sẵn, một mặt tập trung hướng tới thị trường miền Bắc nhằm chiếm lĩnh thị phần và đa dạng hóa trong phân vùng địa lý, giảm thiểu rủi ro kinh doanh.

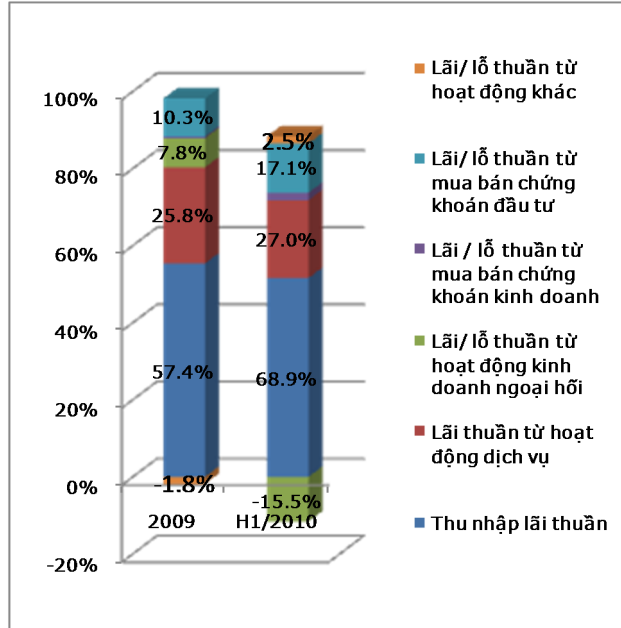
**Tính thời vụ và tác động trái chiều**

Mang đặc điểm chung của ngành, thời điểm “đến hẹn lại lên” của ngân hàng rơi vào những tháng cuối năm, gần tết. Do đặc thù giai đoạn này các doanh nghiệp có nhu cầu vay vốn để thanh toán hợp đồng, chi thưởng cho nhân viên, người tiêu dùng có nhu cầu mua sắm tết... Bởi vậy mà tín dụng giai đoạn này thường tăng cao và lợi nhuận các ngân hàng thường cao hơn các quý còn lại. Song mặt trái của hiện tượng này là nỗi lo thanh khoản. Như đã phân tích ở trên, đây là giai đoạn cao điểm về nhu cầu tiền mặt, nếu STB không có các biện pháp quyết liệt nhằm dự trữ tiền mặt và cân đối thanh khoản thì rủi ro sẽ khó lường hết được.

## TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY

## Biến động doanh thu và chi phí

Để có cái nhìn tổng quan hơn về hoạt động cốt lõi của ngân hàng, bước đầu chúng tôi sẽ đi vào phân tích cơ cấu doanh thu và chi phí của STB cùng những biến động của chúng nhằm hiểu rõ hơn tình hình hoạt động ngân hàng Sacombank đồng thời tạo cơ sở cho việc dự báo tình hình hoạt động của Sacombank trong thời gian sắp tới. Với tỷ trọng doanh thu từ lãi chiếm 60% và chi phí lãi xấp xỉ khoảng 70%, rõ ràng hoạt động cốt lõi của Sacombank vẫn là



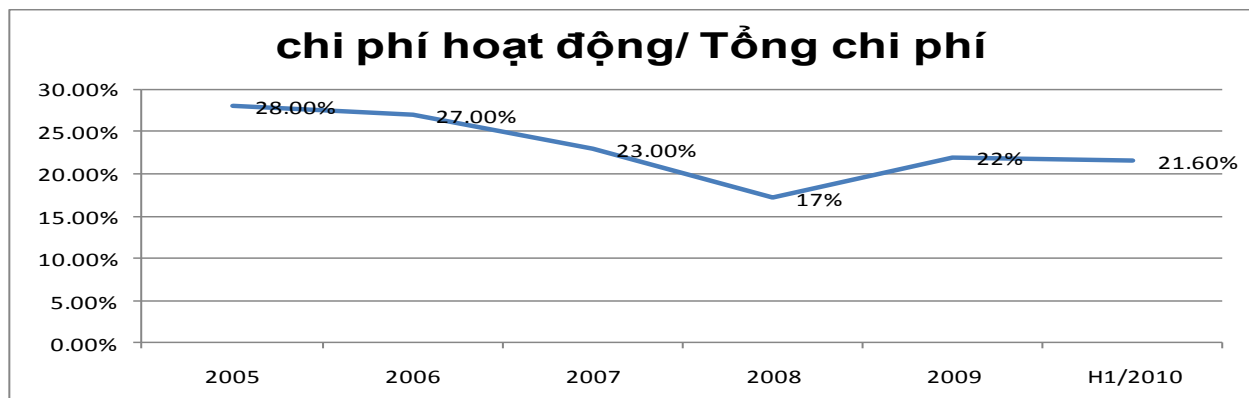
Nguồn: BCTC doanh nghiệp

ngân hàng truyền thống tập trung vào huy động và cho vay.

STB là một trong số ít các ngân hàng TMCP đạt được mục tiêu ổn định tỷ lệ thu nhập lãi thuần ở mức 60% và tỷ lệ lãi thuần từ hoạt động dịch vụ xấp xỉ 30%. Dịch chuyển cơ cấu doanh thu theo xu hướng tăng dần tỷ trọng hoạt động dịch vụ và giảm tỷ trọng tín dụng là mục tiêu mà khá nhiều ngân hàng nhắm tới.

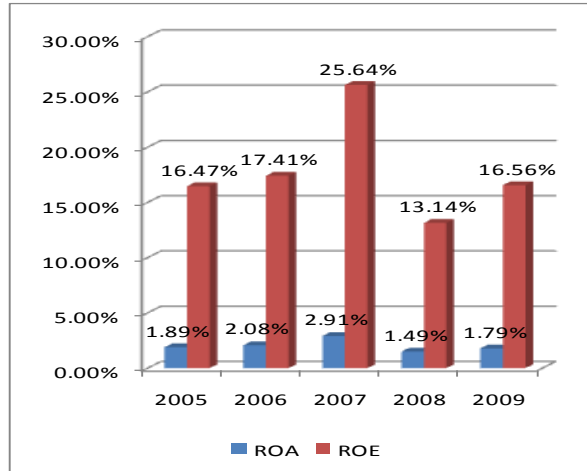
Điểm tối trong cơ cấu doanh thu nửa đầu năm 2010 là khoản lỗ khá lớn đến từ hoạt động kinh doanh ngoại hối. Tuy nhiên xét thấy đây là yếu tố bất thường, không có tính chất chu kỳ và không xảy ra trong các năm gần đây, cộng thêm thực tế là các ngân hàng khác như VCB và CTG cũng công bố lỗ từ mảng kinh doanh ngoại hối trong khoảng thời gian này. Do vậy chúng tôi cho rằng khoản lỗ này có yếu tố thị trường chứ không hoàn toàn xuất phát từ hoạt động yếu kém của bản thân ngân hàng.

Đối với ngân hàng, chi phí lãi và chi phí hoạt động là hai khoản mục chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu chi phí và do đó ảnh hưởng khá lớn đến doanh thu. Tuy nhiên chi phí lãi lại phụ thuộc khá nhiều vào diễn biến thị trường và các ngân hàng khó có thể đưa ra biểu lãi suất quá chênh lệch so với mức chung của thị trường. Bên cạnh đó, phần lớn chi phí hoạt động thuộc nhóm chi phí cố định, như vậy tỷ lệ này thấp đi đồng nghĩa với việc hiệu suất sử dụng chi phí cố định được cải thiện. Do vậy tỷ lệ chi phí hoạt động trên tổng doanh thu thấp hơn mặt bằng chung thường được đánh giá theo chiều hướng tốt. Nhìn vào biểu đồ dưới đây ta có thể thấy Sacombank đã rất nỗ lực trong việc giảm tỉ lệ này và đã đạt được những kết quả đáng kể. Tỷ lệ đã liên tục giảm qua các năm từ 2005-2008, đáng chú ý có năm 2008 khi chi phí hoạt động chỉ chiếm 17% tổng chi phí. Các năm sau đó tỷ lệ này tăng lên phản ánh xu hướng chung của thị trường là doanh thu không khả quan cộng với chi phí tập trung nguồn lực cho quá trình chuyển đổi và nâng cấp hệ thống ngân hàng lõi T24-R8 (đã hoàn thành trong năm 2009), đặt nền tảng cơ bản để nâng cao chất lượng và chuẩn hóa hoạt động dựa trên công nghệ hiện đại. Đặc biệt, do yếu tố công nghệ giúp giảm gần 76% chi phí hoạt động (Thủy Nguyên, báo Đầu tư chứng khoán online) nên việc đi sâu đầu tư hơn cho công nghệ của Sacombank được chúng tôi đánh giá là sẽ làm giảm chi phí hoạt động của ngân hàng này trong tương lai



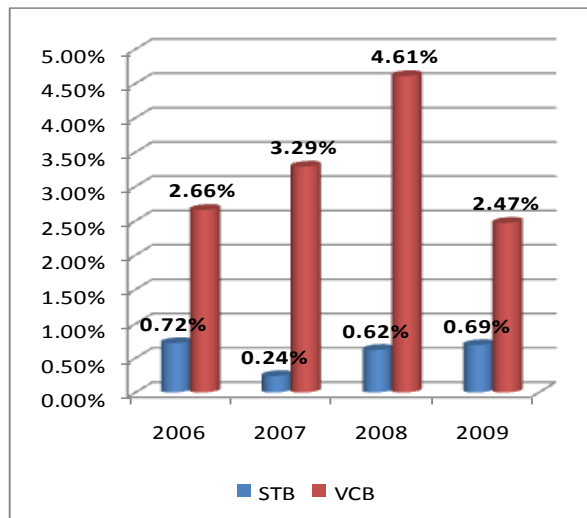
Nguồn: BCTC doanh nghiệp

## TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY



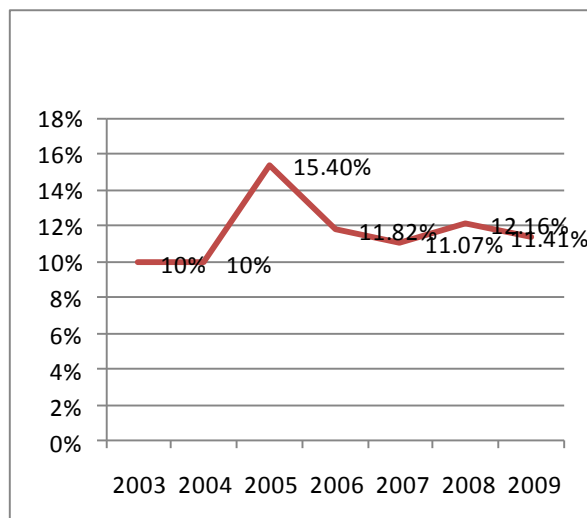
ROA—ROE

Nguồn: BCTC doanh nghiệp 2009



Tỷ lệ nợ xấu.

Nguồn: BCTC doanh nghiệp



Tỷ lệ an toàn vốn CAR

Nguồn: BCTC doanh nghiệp

### Đánh giá chất lượng lợi nhuận

#### Suất sinh lời không thật sự cao nhưng khá ổn định

ROE của STB không thuộc nhóm cao nhất nhưng khá ổn định qua các năm và thường xuyên ở mức xấp xỉ gấp đôi trung bình ngành (8.57%). Tương tự như vậy, nếu so với ROA trung bình ngành là 1.32% (nguồn: Vietnam Credit, 2009) thì chỉ số này của STB qua các năm luôn ở mức chấp nhận được và khá ổn định. Khi đánh giá chất lượng lợi nhuận thì tiêu chí ổn định được chúng tôi đặt lên hàng đầu do chúng tôi tin rằng STB vẫn sẽ tiếp tục tạo ra giá trị thặng dư cho nhà đầu tư trong một thời gian dài.

#### Tỷ lệ nợ xấu thấp chứng tỏ chất lượng tài sản cao

Tỷ lệ này của STB luôn ở mức thấp ấn tượng (dưới 1%) trong khi tỷ lệ nợ xấu trung bình ngành thường xuyên dao động ở mức trên 2% (2.17% và 2.52% tương đương cho các năm 2008 và 2009, nguồn: Ngân hàng nhà nước).

Nhìn vào biểu đồ có thể thấy sự chênh lệch khá lớn giữa tỷ lệ nợ xấu của STB và một ngân hàng lớn khác là VCB. Chúng tôi cho rằng khả năng quản trị tài sản mà đặc biệt là quản trị rủi ro tín dụng của Sacombank là khá tốt.

Tỷ lệ nợ xấu là tiêu chí cơ bản để xem xét chất lượng tài sản của một ngân hàng. Đặc thù ngành này có tới 80-90% tổng tài sản là tài sản sinh lời, như vậy có thể thấy chất lượng tài sản tốt là tiêu chí hàng đầu đảm bảo chất lượng lợi nhuận của một ngân hàng.

#### An toàn vốn liên tục ổn định ở mức cao

Có một thực tế không thể đảo ngược là còn rất nhiều ngân hàng bao gồm cả quốc doanh và các NHTM cổ phần khó có thể đảm bảo hệ số CAR 9% từ thời điểm đầu tháng 10-2010 theo như thông tư 13. Chưa kể tới việc mới đây đại diện các ngân hàng trung ương nhóm họp tại Thụy Sĩ đã lên tiếng ủng hộ việc thắt chặt hơn các quy định về an toàn vốn trong Basel III. Như vậy quy định về tỷ lệ CAR sẽ có khả năng còn tăng cao khi Việt Nam muốn tiệm cận dần với các tiêu chuẩn thế giới.

Sacombank là một trong số ít các ngân hàng hiện tại đã đạt yêu cầu về tỉ lệ này. Không những thế, đồ thị minh họa còn cho ta thấy trong các năm gần đây, hệ số an toàn vốn của STB chưa xuống dưới 10% và thường xuyên ở mức 11-12%. Trong bối cảnh nền kinh tế thời hậu suy thoái và chúng ta chưa hoàn toàn loại trừ được khả năng sẽ có suy thoái kép thì việc quản trị rủi ro và an toàn vốn là điều tối quan trọng đối với mỗi ngân hàng. Điều này cũng có quan hệ mật thiết tới lợi nhuận và sự phát triển bền vững của ngân hàng các giai đoạn về sau.

## TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY

## Một số điểm đáng chú ý khác

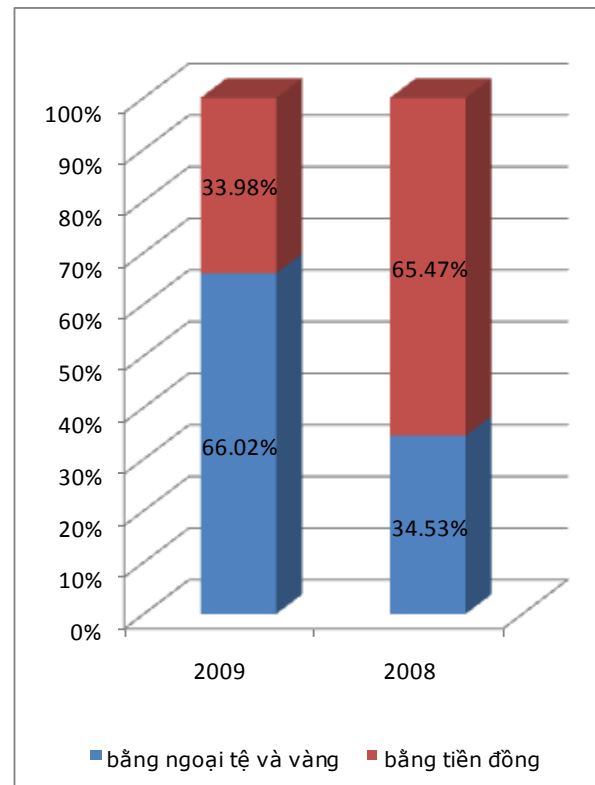
## Cơ cấu tín dụng nghiêng về ngắn hạn

Hầu hết các ngân hàng đều bị mất cân đối trong kỳ hạn khi mà cơ cấu huy động vốn thiên về ngắn hạn đồng thời cơ cấu tín dụng lại nghiêng về nhóm trung và dài hạn, dẫn đến mất cân đối thanh khoản. Điều này gây sức ép rất lớn lên việc quản trị rủi ro thanh khoản của các ngân hàng nói chung.

Đáng ngạc nhiên là khi nhìn vào cơ cấu tín dụng theo kỳ hạn của Sacombank, chúng ta lại nhận thấy nhóm ngắn hạn chiếm gần 2/3 tổng dư nợ tín dụng. Chúng tôi cho rằng điều này sẽ làm giảm đáng kể gánh nặng về rủi ro thanh khoản của ngân hàng Sacombank.

Điều này phần nào có thể xuất phát từ chính cơ cấu tín dụng tập trung phần lớn vào các doanh nghiệp vừa và nhỏ của Sacombank. Đối với các doanh nghiệp này, nhu cầu vay vốn lưu động để tập trung phục vụ hoạt động sản xuất kinh doanh, thanh toán các hợp đồng mua nguyên vật liệu và dự trữ hàng tồn kho là rất lớn. Vốn lưu động dạng này thường được quay vòng khá nhanh, do đó mà phần lớn nhu cầu vốn của các doanh nghiệp vừa và nhỏ là trong ngắn hạn mà thôi.

## Cơ cấu tín dụng theo kỳ hạn. Nguồn: BCTC STB 2009



Một điểm đáng chú ý nữa khi chúng tôi xem xét hoạt động của ngân hàng Sacombank là cơ cấu tiền gửi tại các tổ chức tín dụng khác. Ngoài tiền mặt, tiền gửi tại các tổ chức tín dụng khác là một phần quan trọng tạo nên vùng đệm thanh khoản cho ngân hàng. Khoản mục này thường bao gồm hai thành phần chính: một là tiền gửi bằng VND, hai là tiền gửi bằng ngoại tệ và vàng.

Nếu xét về mặt tuyệt đối, khoản dự trữ này trong năm 2009 đã tăng hơn gấp đôi so với 2008, nếu năm 2008 là hơn 7 nghìn tỷ VND thì tính đến cuối năm 2009 khoản dự trữ này đã lên tới hơn 15 nghìn tỷ (Nguồn: BCTC doanh nghiệp 2009)

Nếu xét về mặt tương đối, thông qua biểu đồ hình bên chúng ta có thể dễ dàng nhận thấy ngân hàng Sacombank đã có thay đổi đáng kể về tỷ trọng của 2 thành phần trong cơ cấu tiền gửi của mình. Trong năm 2008, tỷ trọng tiền đồng chiếm đa số, xấp xỉ 2/3 tổng tiền gửi. Tuy nhiên đến năm 2009, tỷ lệ này lại biến đổi theo chiều hướng ngược lại, tiền gửi bằng ngoại tệ và vàng giai đoạn này đã cao gấp đôi tiền đồng.

Như vậy chúng ta có thể thấy chiến lược rõ ràng của STB là tăng dự trữ tiền gửi đồng thời chuyển dịch cơ cấu sang dự trữ chủ yếu bằng ngoại tệ và vàng nhằm tăng khả năng đối phó với rủi ro thị trường và dự báo xu hướng mất giá của đồng nội tệ. Thực tế cho thấy đây là một chiến lược đúng đắn và sang suốt chứng tỏ khả năng dự báo và bám sát thị trường của đội ngũ lãnh đạo STB

## Cơ cấu tiền gửi và cho vay các TCTD khác

**TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY****Lợi thế cạnh tranh của công ty****Điểm mạnh**

**Mạng lưới giao dịch rộng khắp cộng với thế mạnh trong mảng bán lẻ và cơ chế hoạt động linh hoạt**

- Mạng lưới hoạt động là một thế mạnh rất lớn của Sacombank trong cạnh tranh về dài hạn, giúp Sacombank đẩy mạnh các mảng hoạt động chính như huy động vốn, cho vay và dịch vụ thanh toán, và đặc biệt là tạo cơ sở cho Sacombank phát triển các sản phẩm dịch vụ ngân hàng bán lẻ trong những năm tiếp theo. Tính đến tháng 3/2010, mạng lưới phòng giao dịch Sacombank đã lên tới con số 320
- Mạnh trong mảng khách hàng cá nhân và doanh nghiệp vừa và nhỏ đồng thời được đánh giá là ngân hàng cung cấp dịch vụ khách hàng tốt
- Cơ chế hoạt động linh hoạt và quyết liệt là một yếu tố quan trọng giúp Sacombank bám sát thị trường nói chung và thị trường tài chính nói riêng

**Điểm yếu**

**Thị trường tập trung chính ở miền Nam và chưa thực sự mạnh ở miền Bắc**

- Thị trường tín dụng chính là thị trường miền Nam, cần tập trung khai thác mạnh hơn ở thị trường miền Bắc nhằm mở rộng thị phần, gia tăng lợi nhuận và giảm thiểu rủi ro tập trung về mặt địa lý

**Cơ hội**

**Thực tế cho thấy tỷ lệ sử dụng dịch vụ ngân hàng của người dân còn khá thấp và chắc chắn sẽ tăng mạnh trong tương lai gần**

- Thị trường tài chính càng ngày càng phát triển kéo theo đó là nhu cầu sử dụng các sản phẩm và dịch vụ đa dạng của ngân hàng ngày một tăng.
- Hiện nay chỉ có khoảng 10% dân số là có tài khoản ngân hàng. Theo dự báo của SCB thì giai đoạn 2015-2016, thu nhập bình quân của Việt Nam sẽ đạt khoảng 2000 USD/ người và khi đó chắc chắn tỉ lệ người dân sử dụng các dịch vụ ngân hàng cũng sẽ tăng lên

**Thách thức**

**Sự cạnh tranh trực tiếp từ các ngân hàng TMCP khác và sự phát triển nhanh chóng của thị trường đặt ra nhiều áp lực cho STB**

- Áp lực cạnh tranh từ các ngân hàng khác khá lớn (đặc biệt là các ngân hàng nước ngoài cũng tập trung nhằm tới phân khúc bán lẻ)
- Sự phát triển nhanh chóng của thị trường và sự ra đời của ngày càng nhiều các sản phẩm đa dạng và phức tạp đặt ra yêu cầu bức thiết cho ngân hàng Sacombank trong việc cải tiến dịch vụ và sản phẩm nếu không muốn tụt lùi trong cuộc chiến giành thị phần giữa các ngân hàng

**PHÂN TÍCH ÁP LỰC NGÀNH****Áp lực nâng lãi suất để thu hút tiền gửi**

Sacombank tập trung huy động vốn từ đối tượng khách hàng cá nhân với các sản phẩm tiền gửi tiết kiệm, hướng đi này nằm trong chiến lược phát triển sản phẩm dịch vụ ngân hàng bán lẻ của Ngân hàng. Trong tương lai, với kế hoạch tiếp tục mở rộng mạng lưới giao dịch, nguồn vốn huy động từ khách hàng cá nhân dự báo sẽ tiếp tục là nguồn huy động chính của Sacombank.

Tuy nhiên, nhóm tiền huy động từ dân lại không có tính ổn định cao do độ co giãn về cầu gửi tiền của họ rất lớn. Một người gửi tiền hưởng lãi hoàn toàn có thể rút tiền từ ngân hàng này và gửi vào một ngân hàng khác khi có chênh lệch lãi suất tiền gửi thậm chí là rất thấp. Điều này gây sức ép buộc các NHTM nói chung và Sacombank nói riêng phải đưa ra biểu lãi suất cạnh tranh nhằm thu hút tiền gửi

**Áp lực đàm phán từ khách hàng không thực sự lớn**

Xuất phát từ cơ cấu tín dụng của STB chủ yếu tập trung ở mảng doanh nghiệp vừa và nhỏ cũng như khách hàng cá nhân. Do vậy khả năng áp đặt cũng như đàm phán giá của nhóm khách hàng này là khá thấp.

Trên thực tế hầu như khách hàng cá nhân sẽ phải vay với biểu lãi suất do ngân hàng đưa ra, còn đối với nhóm khách hàng doanh nghiệp ngay cả khi phương thức lãi suất thỏa thuận được áp dụng thì khả năng các doanh nghiệp vừa và nhỏ này có thể gây áp lực cho phía ngân hàng là không thực sự lớn

**Áp lực từ đối thủ rất cao**

Sacombank phải đối mặt với sự cạnh tranh mạnh mẽ từ các ngân hàng TMCP khác mà đặc biệt nhóm các ngân hàng nước ngoài sẽ là đối thủ trực tiếp trong mảng tín dụng cá nhân và các dịch vụ như thanh toán, chuyển tiền...

Bên cạnh đó mặc dù cung cấp các gói sản phẩm và hỗ trợ tài chính đa dạng song các sản phẩm của Sacombank vẫn chưa thực sự tạo được nhiều khác biệt. Đây dường như cũng là một đặc điểm chung của ngành khiến mức độ cạnh tranh càng trở nên khốc liệt

**Sản phẩm thay thế không nhiều**

Đối với doanh nghiệp thì hiện chưa có sản phẩm nào có khả năng thay thế dịch vụ ngân hàng. Nguyên do là huy động vốn ngoài ngân hàng rất khó khăn, thường phải là các doanh nghiệp lớn, có tiềm lực và uy tín. Chưa kể việc nguồn khách hàng chính của STB là các doanh nghiệp vừa và nhỏ thì ngay cả đối với các doanh nghiệp ở quy mô này vẫn cần sử dụng các dịch vụ ngân hàng trong quá trình hoạt động.

Hiện số người dân sử dụng dịch vụ ngân hàng chưa nhiều, chủ yếu có tâm lý thanh toán bằng tiền mặt và tiền nhàn rỗi hầu hết được đầu tư vào các kênh khác ngoài ngân hàng như vàng, ngoại tệ, bất động sản, TTCK do lợi suất các kênh này hấp dẫn hơn song đi đôi với nền kinh tế trên đà phát triển và thu nhập bình quân cũng như dân trí tăng cao, số lượng người dân mở tài khoản và sử dụng dịch vụ ngân hàng được dự báo là sẽ tăng lên

**Rào cản gia nhập ngành hiện còn cao**

Rào cản gia nhập ngành hiện tại vẫn còn lớn do từ cuối 2008 chính phủ đã tạm ngừng cấp phép cho ngân hàng mới và việc cấp phép cho ngân hàng 100% vốn nước ngoài vẫn còn khá dè dặt. Ngay cả khi có thêm nhiều ngân hàng nước ngoài gia nhập hệ thống thì các ngân hàng nội vẫn có khả năng được bảo hộ rất cao.

Ngoài ra các quy định ngày một nâng cao và sự giám sát chặt chẽ từ phía chính phủ đối với các ngân hàng hiện hữu cũng là một rào cản khá lớn cho việc gia nhập ngành này



**CÁC RỦI RO VĨ MÔ****Tình hình ngoại tệ vẫn tiếp tục căng thẳng trong thời gian tới**

Mặc dù tỷ trọng hoạt động kinh doanh ngoại hối chỉ chiếm khoảng 10% cơ cấu doanh thu của Sacombank, song diễn biến tỷ giá vẫn ảnh hưởng khá lớn đến ngân hàng. Nguyên nhân là do khi các doanh nghiệp khách hàng thân thiết có nhu cầu mua ngoại tệ để phục vụ thanh toán mà ngân hàng không đáp ứng được thì điều này sẽ ảnh hưởng đến uy tín của chính ngân hàng cũng như mối quan hệ lâu dài với khách hàng sẵn có. Mặt khác khi đồng nội tệ mất giá do lạm phát, khả năng khách hàng gửi tiền chuyển sang đầu tư vào vàng và ngoại tệ cũng như các kênh sinh lời khác là rất cao, ngân hàng sẽ có nguy cơ mất đi một lượng đáng kể từ nguồn huy động này.

Mới đây, ngân hàng Nhà nước khẳng định khả năng điều chỉnh tỷ giá trong ngắn hạn sẽ không xảy ra và phát tín hiệu có thể sớm cung ứng một lượng USD nhất định cho các ngân hàng thương mại nhằm đáp ứng nhu cầu nhập khẩu các mặt hàng thiết yếu.

Song trên thực tế tỷ giá trên thị trường chợ đen vẫn biến động theo chiều hướng tăng và tâm lý găm giữ USD vẫn tồn tại trong một bộ phận lớn người dân và các doanh nghiệp xuất khẩu và điều này sẽ gây khó khăn không ít cho Sacombank nói riêng và các ngân hàng nói chung trong việc giữ vai trò trung gian trong thị trường ngoại tệ

**Định hướng "rút nhanh tiền khỏi lưu thông"**

Định hướng rút tiền khỏi lưu thông của Thủ tướng chính phủ trong giai đoạn trước mắt vẫn chưa có tác động trực tiếp tới ngân hàng mà chủ yếu vẫn gây tác động về mặt tâm lý tới người dân nói chung và các nhà đầu tư nói riêng. Hiện NHNN mới nhận được chỉ thị nghiên cứu các chính sách và phương thức để rút bớt tiền ra khỏi thị trường thông qua các NHTM trong hệ thống, tuy nhiên có thể thấy hiện tại phía NHNN vẫn chưa có động thái hay tuyên bố chính thức về việc thay đổi chính sách nhằm phục vụ mục tiêu này.

Song đây có thể là tín hiệu cho động thái thắt chặt tiền tệ của chính phủ. Nếu tiền bị rút nhiều ra khỏi lưu thông, nguồn cung vốn sẽ ít đi và khả năng lãi suất tăng sẽ rất cao. Cộng thêm thực tế là thị trường vẫn chưa hồi phục hoàn toàn, tỷ suất sinh lời của các doanh nghiệp cũng bị hạn chế thì khi đó các doanh nghiệp sẽ e dè hơn trong việc vay vốn phục vụ mở rộng sản xuất kinh doanh. Như vậy lợi nhuận từ mảng tín dụng của STB có thể bị ảnh hưởng khá lớn, tương tự như giai đoạn giữa năm 2008 vừa qua

**Đồng thuận hạ lãi suất xuống 11% rồi nâng lên 12%: tiềm ẩn rủi ro lãi suất**

Việc các ngân hàng trong Hiệp hội ngân hàng Việt Nam đồng thuận hạ lãi suất xuống dưới 11% từ 15/10 mà đi đầu là các ngân hàng như ACB, VCB... được kỳ vọng là sẽ làm giảm mặt bằng lãi suất chung của cả huy động và cho vay. Tuy nhiên sau đó do sức ép từ việc tăng nóng thị trường vàng và đô la đã buộc các nhà chính sách nhìn lại và đưa ra mức đồng thuận mới là 12%. Hiện Sacombank đang áp dụng biểu lãi suất với mức lãi gộp cuối kỳ chủ yếu xoay quanh mức 11.5- 12%. Ngay cả khi tất cả các ngân hàng đều đồng thuận giữ cùng mức lãi suất thì cam kết này cũng sẽ không thể duy trì trong một thời gian dài nếu không có các yếu tố vĩ mô khác hỗ trợ. Có thể thấy hiện nay các ngân hàng đang rất đau đầu với bài toán biến động lãi suất và chúng tôi lo ngại kịch bản như hồi cuối năm 2008 có khả năng sẽ tái diễn.

Thêm vào đó, tình hình lạm phát rất đáng lo ngại do CPI tháng 10 khá cao (1.05%) và tính đến tháng 10 CPI so với tháng 12/2009 đã tăng 7.35%. Như vậy nếu cộng thêm mức tăng của chỉ số giá tiêu dùng trong 2 tháng cuối năm thì chúng tôi cho rằng mức mục tiêu kiềm chế lạm phát ở mức 1 con số là không dễ thực hiện được. Do đó, nhằm bình ổn giá cả và kiềm chế lạm phát thì chính phủ đã có nhiều động thái khá quyết liệt, chẳng hạn như mới đây (ngày 11/10/2010), Thủ tướng đã ban hành Chỉ thị 1875/CT-TTg về việc tăng cường thực hiện các biện pháp bình ổn giá cả, thị trường những tháng cuối năm 2010. Thêm vào đó là định hướng rút nhanh tiền ra khỏi lưu thông cũng khiến chúng tôi lo ngại về ý định thắt chặt tiền tệ của NHNN. Như vậy, chúng tôi nhận định khả năng lãi suất hạ và giữ ở mức thấp từ giờ đến cuối năm là khó có thể xảy ra.

Do đó, ngân hàng vẫn có khả năng chịu rủi ro rất cao về mảng lợi nhuận chính là tín dụng và dẫn tới việc sụt giảm tổng lợi nhuận. Tuy nhiên chính sách thắt chặt từ chính phủ sẽ có độ trễ ít nhất là 3-6 tháng, do vậy hiện tại nguy cơ giảm lợi nhuận do tín dụng suy giảm là không cao.



**ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ**

*Mô hình được chúng tôi sử dụng để định giá ngân hàng Sacombank là mô hình chiết khấu dòng thu nhập phụ trội (Residual Income).*

*Trước khi đi sâu vào định giá, chúng tôi xin đưa ra một số nhận xét sơ bộ về hai mảng chính trong cơ cấu doanh thu của STB là thu nhập từ lãi và thu nhập từ hoạt động dịch vụ:*

- Thu nhập từ lãi được dự báo sẽ không tăng trưởng mạnh mẽ do một số lý do khách quan. Thứ nhất tình hình cạnh tranh trên thị trường mỗi lúc một căng thẳng do xu hướng thành lập của một số ngân hàng tư nhân trong những năm gần đây, tuy cuối năm 2008 Nhà nước đã dừng cấp phép thành lập ngân hàng tư nhân xong chúng tôi cho rằng rào cản này sẽ được gỡ bỏ trong một tương lai không xa. Bên cạnh đó là việc cấp phép cho các ngân hàng 100% vốn nước ngoài mà hiện tại đã có 5 ngân hàng dạng này có mặt trên thị trường Việt Nam và con số này được dự báo là sẽ không dừng lại ở đó. Thứ hai là nỗ lực bình ổn thị trường nhằm kiểm chế lạm phát của nhà nước gây tín hiệu bất lợi về khả năng thắt chặt tín dụng trong tương lai gần
- Theo chúng tôi nhận định, thu nhập từ hoạt động dịch vụ sẽ duy trì và tăng trưởng khá mạnh do một số đầu tư vào hạ tầng công nghệ và mở rộng hoạt động sang Lào và Campuchia đã hoàn thành và bắt đầu đi vào giai đoạn hái quả

*Chúng tôi tính toán giá trị thực của STB bằng cách chiết khấu dòng thu nhập phụ trội theo mô hình RI với một số giả định sau:*

◆ **Tình hình vĩ mô**

Nền kinh tế thế giới vẫn còn trong giai đoạn phục hồi và phát triển chậm, trong thời gian tới sẽ khó có đột biến về tăng trưởng kinh tế thế giới.

Chính phủ sẽ tiếp tục đưa ra các chính sách chặt hơn trong việc quản lý ngành tài chính - ngân hàng nhằm từng bước lành mạnh hóa thị trường tài chính Việt Nam

Tình hình ngoại tệ vẫn sẽ còn căng thẳng trong thời gian sắp tới, có khả năng VND sẽ tiếp tục bị phá giá so với USD trong vòng 3 tháng tới

Lạm phát năm 2011 sẽ tăng cao hơn năm nay và nhiều khả năng sẽ ở mức 2 con số.

◆ **Các biến đầu vào cho mô hình định giá với hai giai đoạn:**

Giai đoạn tăng trưởng trong vòng 10 năm tiếp theo với giả định tăng trưởng đúng bằng tỷ lệ thu nhập giữ lại nhân ROE.

Giai đoạn ổn định với dự đoán tốc độ tăng trưởng dài hạn của ngân hàng này sẽ tiệm cận với mức tăng trưởng GDP dài hạn của Việt Nam và có thể đạt được ở mức 5%.

Tỷ suất lợi nhuận yêu cầu được tính toán dựa trên lãi suất phi rủi ro (risk free rate) được điều chỉnh thêm biên độ thích hợp. Hiện nay mặt bằng lãi suất cho trái phiếu dài hạn ở mức 10%. Do STB là một ngân hàng lớn có uy tín cao, cộng thêm kỳ vọng chung về thị trường hiện tại là không cao, chúng tôi cho rằng biên độ này có thể ở mức 4%. Điều chỉnh theo mô hình CAPM, chúng tôi đưa ra con số tỷ suất lợi nhuận yêu cầu ở mức 13.56%

Tỷ suất chiết khấu sử dụng trong mô hình thu nhập phụ trội đúng bằng tỷ suất lợi nhuận yêu cầu do mô hình tập trung vào việc chiết khấu các dòng thu nhập phụ trội dành riêng cho chủ sở hữu.

***Theo mô hình này, chúng tôi định giá STB ở mức 18,250 đồng một cổ phiếu (chênh khoảng 25% so với mức giá hiện tại). Chúng tôi nhận định về cơ bản đây là một cổ phiếu tốt, có tiềm năng tăng trưởng ổn định và bền vững. Thêm vào đó, theo quan sát thì ngành tài chính ngân hàng sẽ có chu kỳ phục hồi trước nền kinh tế khoảng 6 tháng, vì vậy mà chúng tôi tin rằng cổ phiếu STB sẽ có nhiều cơ hội phục hồi vào đầu năm sau. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư MUA vào cho khoản đầu tư từ 3-6 tháng tới. Tuy nhiên, tình hình vĩ mô từ giờ đến cuối năm còn nhiều khả năng biến động theo chiều hướng xấu, chúng tôi không đưa ra khuyến nghị mua cho nhà đầu tư dưới 3 tháng.***

**PHỤ LỤC****Trụ sở chính**

266-268 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3, Thành phố Hồ Chí Minh

**Hoạt động chính**

Các hoạt động chính của Ngân hàng Thương mại Cổ phần Sài Gòn Thương Tín ("Ngân hàng") là huy động vốn ngắn, trung và dài hạn theo các hình thức tiền gửi tiết kiệm, tiền gửi thanh toán, chứng chỉ tiền gửi; tiếp nhận vốn ủy thác đầu tư; nhận vốn từ các tổ chức tín dụng trong và ngoài nước; cho vay ngắn, trung và dài hạn; chiết khấu thương phiếu, công trái và các giấy tờ có giá; đầu tư vào các tổ chức kinh tế; làm dịch vụ thanh toán giữa các khách hàng; kinh doanh ngoại tệ, vàng bạc; thanh toán quốc tế, đầu tư chứng khoán; cung cấp các dịch vụ về đầu tư, các dịch vụ về quản lý nợ và khai thác tài sản, cung cấp các dịch vụ ngân hàng khác.

**Ban kiểm soát**

Ông Nguyễn Tấn Thành

Trưởng ban

Ông Lê Văn Tòng

Thành viên

Ông Doãn Bá Tùng

Thành viên

**Hội đồng quản trị**

Ông Đặng Văn Thành

Chủ tịch

Bà Huỳnh Quế Hà

Phó Chủ tịch thứ nhất

Ông Nguyễn Châu

Phó Chủ tịch

Ông Dominic Scriven

Thành viên

Ông John Law

Thành viên (từ nhiệm ngày 16 tháng 3 năm 2009)

Bà Nguyễn Thị Mai Thanh

Thành viên

Ông Đặng Hồng Anh

Thành viên

Ông Phạm Duy Cường

Thành viên

Ông Colin Simon Mansbridge

Thành viên

Ông Huỳnh Phú Kiệt

Thành viên

**Ban giám đốc**

Ông Trần Xuân Huy

Tổng Giám đốc

Ông Hồ Xuân Nghiễm

Phó Tổng Giám đốc thứ nhất

Ông Hoàng Khánh Sinh

Phó Tổng Giám đốc (từ nhiệm ngày 21 tháng 1 năm 2010)

Bà Nguyễn Thị Thanh Mai

Phó Tổng Giám đốc

Ông Lưu Huỳnh

Phó Tổng Giám đốc

Ông Nguyễn Minh Tâm

Phó Tổng Giám đốc

Ông Nguyễn Văn Thành

Phó Tổng Giám đốc (từ nhiệm ngày 22 tháng 1 năm 2010)

Ông Tô Thanh Hoàng

Phó Tổng Giám đốc

Ông Đào Nguyên Vũ

Phó Tổng Giám đốc

Ông Bùi Văn Dũng

Phó Tổng Giám đốc

Ông John Hing Vong

Phó Tổng Giám đốc (từ nhiệm ngày 14 tháng 11 năm 2009)

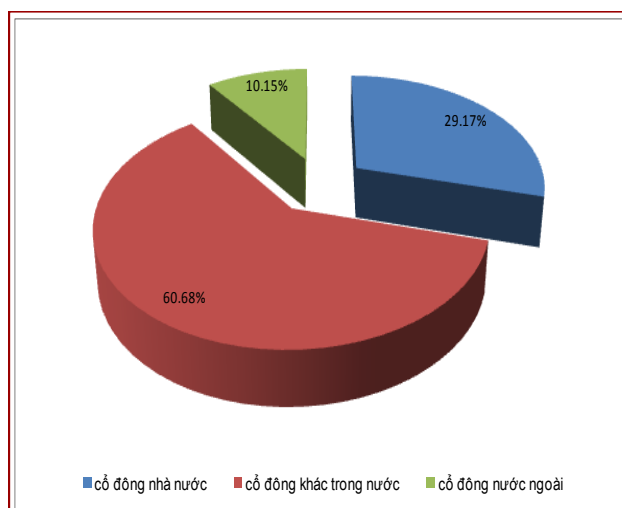
Bà Đỗ Thu Ngân

Phó Tổng Giám đốc (bổ nhiệm ngày 22 tháng 1 năm 2010)

Ông Nguyễn Đăng Thanh

Phó Tổng Giám đốc (bổ nhiệm ngày 1 tháng 2 năm 2010)

## Các số liệu hỗ trợ



Ngày	Tên	Vị trí	Giao dịch	Số cổ phần
17/11/2010	Nguyễn Châu	Phó Chủ tịch HĐQT	Đăng ký bán	150
11/11/2010	CTCP Xuất nhập khẩu Bến Tre	---	Đăng ký bán	500
29/10/2010	Việt Nam Dragon Fund Limited	---	Đăng ký bán	8,250,966
25/10/2010	Old Square Capital Master Fund, L.P	---	Mua	30
27/09/2010	Old Square Capital Master Fund, L.P	---	Đăng ký mua	30
27/09/2010	Old Square Capital Master Fund, L.P	---	Đăng ký bán	55
23/09/2010	Đặng Văn Thành	Chủ tịch HĐQT	Mua	2,000,000
23/09/2010	Công ty cổ phần Địa ốc Sài Gòn Thương Tín	---	Đăng ký mua	20,000,000
10/9/2010	Công ty cổ phần Địa ốc Sài Gòn Thương Tín	---	Mua	1,500,000
10/9/2010	Công ty cổ phần Địa ốc Sài Gòn Thương Tín	---	Đăng ký mua	1,500,000

Công ty con/ liên kết	Lĩnh vực kinh doanh	Tỷ lệ sở hữu
Công ty khai thác Nợ và quản lý tài sản	Quản lý tài sản	100%
Công ty cho thuê tài chính Ngân hàng Sài Gòn thương tín	Hoạt động cho thuê	100%
Công ty chứng khoán Ngân hàng Sài Gòn thương tín	Hoạt động chứng khoán	81.20%
Công ty kiều hối Sài Gòn thương tín	Hoạt động kiều hối	100%
Công ty vàng bạc đá quý Sài Gòn thương tín	Kinh doanh kim loại quý	100%

## Báo cáo tài chính

	2005	2006	2007	2008	2009
<b>TÀI SẢN</b>	14,454,338	24,776,183	64,572,875	68,438,569	104,019,144
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	1,370,108	2,827,452	3,335,063	8,458,614	8,701,909
Tiền gửi tại NHNN	408,685	993,590	3,878,785	3,224,539	2,633,963
Tiền, vàng gửi tại và cho vay các TCTD khác	1,284,904	1,873,811	4,656,456	7,047,583	15,200,238
Chứng khoán kinh doanh	96,602	263,631	4,142,069	370,105	849,962
Các công cụ tài chính phái sinh	-	-	4,911	6,928	609,445
Cho vay khác hàng	8,379,335	14,312,895	35,200,574	34,757,119	59,141,487
Chứng khoán đầu tư	1,514,919	2,065,024	9,173,801	8,969,574	9,912,430
Góp vốn, đầu tư dài hạn	316,988	780,577	1,495,608	1,254,261	603,061
Tài sản cố định	621,522	958,805	1,019,813	1,696,288	2,480,890
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-
Tài sản có khác	298,968	554,680	1,665,795	2,653,558	3,885,759
<b>NGUỒN VỐN</b>	14,454,338	24,776,183	64,572,875	68,438,569	104,019,144
<b>Tổng nợ phải trả</b>	12,566,658	21,905,837	57,223,216	60,679,945	93,242,243
Các khoản nợ chính phủ và NHNN	170,370	107,000	750,177	52,161	3,614,333
Vay các TCTD khác	502,400	815,473	4,508,977	4,488,354	2,739,164
Tiền gửi khách hàng	10,467,158	17,511,580	44,231,944	46,128,820	60,516,273
Các công cụ tài chính phái sinh	163,630	-	-	-	-
Vốn tài trợ, ủy thác đầu tư	-	374,668	1,003,293	1,014,462	1,975,237
Các khoản nợ khác	306,554	567,817	1,531,445	1,337,085	2,019,760
<b>Vốn và các quỹ khác</b>	1,887,680	2,870,346	7,349,659	7,758,624	10,546,760
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-	230,141
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>					
<b>Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự</b>	1,032,922	1,647,753	3,383,002	7,161,082	7,137,799
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	597,913	983,994	2,231,130	6,014,414	4,834,864
<b>Thu nhập lãi thuần</b>	435,009	663,759	1,151,872	1,146,668	2,302,935
Lãi/ lỗ thuần từ hoạt động dịch vụ	71,026	111,470	193,398	562,349	1,036,192
<b>Lãi/lỗ thuần từ HĐKD ngoại hối</b>	25,417	4,178	100,815	510,041	314,108
Lãi/ lỗ thuần từ mua bán ck kinh doanh	19,532	143,484	599,873	86,856	16,024
Lãi/lỗ thuần từ mua bán ck đầu tư	15,445	29,658	208,599	-88,253	412,690
Lãi/lỗ thuần từ hoạt động khác	-	-	3,536	116,209	-73,011
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-	-	741,225	1,269,935	1,638,759
<b>Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh</b>	-	-	1,700,358	1,184,024	2,457,368
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	-	-	118,387	74,097	282,429
<b>Tổng lợi nhuận trước thuế</b>	312,807	611,328	1,581,971	1,109,927	2,174,939
Chi phí thuế TNDN hiện hành	74,383	141,200	184,074	155,174	508,346
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	-	-	-	-	3,966
<b>Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp</b>	238,424	470,128	1,397,897	954,753	1,670,559
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-

**Chỉ tiêu tài chính**

	2005	2006	2007	2008	2009
<b>THỜI ĐIỂM CUỐI NĂM</b>					
Tổng tài sản (tỷ đồng)	14,456	24,764	63,364	67,469	98,474
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	1,882	2,804	7,181	7,638	10,289
Trong đó vốn điều lệ (tỷ đồng)	1,250	2,089	4,449	5,116	6,700
Tổng nguồn vốn huy động (tỷ đồng)	12,272	21,514	54,791	58,635	86,335
Dư nợ cho vay (tỷ đồng)	8,425	14,539	34,317	33,708	55,497
Mạng lưới hoạt động (điểm giao dịch)	103	159	207	247	320
Tổng số cán bộ nhân viên (người)	2654	3,806	5,419	6,016	7,200
<b>CẢ NĂM</b>					
Tổng doanh thu (tỷ đồng)	1,209	1,996	4,537	8,377	8,489
Tổng chi phí (tỷ đồng)	903	1,452	3,085	7,286	6,588
Lợi nhuận trước thuế (tỷ đồng)	306.1	543.3	1,452.1	1,091	1,901
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	234.4	407.9	1,280.2	973.3	1,484
Thu nhập trên mỗi cổ phiếu (EPS)	2,425	2,226	2,732	1,869	2,771
<b>CHỈ SỐ TÀI CHÍNH</b>					
Tỷ lệ an toàn vốn (CAR) (%)	15.4	11.82	11.07	12.16	11.41
Dư nợ cho vay/tổng tài sản (%)	58	59	54	50	56
Dư nợ cho vay/nguồn vốn huy động (%)	69	68	63	57	64
Tỷ lệ nợ xấu/tổng dư nợ (%)	0.55	0.72	0.24	0.62	0.69
Tỷ lệ nợ quá hạn/tổng dư nợ (%)	0.88	0.95	0.39	0.996	0.88
Thu nhập phi tín dụng/Tổng thu nhập hoạt động (%)	30	33	51	57	41
Chi phí điều hành/tổng chi phí (%)	28	27	23	15	22
Tài sản có sinh lời/tổng tài sản (%)	81	79	85	82	85
LN sau thuế/ VCSH bình quân (ROE) (%)	16.47	17.41	25.64	13.14	16.56
LN sau thuế/TTS bình quân (ROA) (%)	1.89	2.08	2.91	1.49	1.79



## CHỨNG KHOÁN TÂN VIỆT

Sàn giao dịch của mọi nhà

### Khuyến cáo sử dụng

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Tân Việt (TVSI) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của TVSI.

Báo cáo chỉ nhằm cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

### PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

#### Phó phòng Nghiên cứu và Tư vấn Đầu tư

ThS. Hoàng Thị Thanh Thùy

#### Chuyên viên phân tích:

Hà Việt Hà

Email: [havh@tvs.com.vn](mailto:havh@tvs.com.vn)

### Thang đo khuyến nghị (\*)

	Dưới -30%	Bán với khối lượng lớn
	-10% đến 30%	Nên bán
	-10% đến 10%	Cầm giữ
	10% đến 30%	Nên mua
	Trên 30%	Mua với khối lượng lớn

Màu sắc của thang đo khuyến nghị được căn cứ vào tỷ suất sinh lợi giữa mức giá hiện tại của cổ phiếu và giá mục tiêu.

### Sản phẩm phòng Nghiên cứu và Tư vấn Đầu tư:

#### • Báo cáo thường xuyên

Thông tin cập nhật website hàng ngày  
Morning Briefing  
Tổng kê giao dịch cuối ngày  
Tổng kê giao dịch tuần  
Bản tin: bản tin tuần, trái phiếu  
Lịch sự kiện theo tháng

#### • Báo cáo phân tích

Báo cáo Kinh tế Đầu tư tháng  
Báo cáo phân tích ngành  
Báo cáo phân tích công ty

#### • Báo cáo thông kê

EPS Flash Report  
Investment Tool  
Top 50 mã CK có giá trị vốn hóa lớn nhất

#### • Sản phẩm giao dịch

I-trade Home  
I-trade Pro

### Trụ sở

152 Thụy Khuê, Tây Hồ, Hà Nội

ĐT: (04) 37280921

Fax: (04) 37280920

Website: [www.tvs.com.vn](http://www.tvs.com.vn)

Email: [contact@tvs.com.vn](mailto:contact@tvs.com.vn)

Chi nhánh HCM	Chi nhánh Hoàn Kiếm	Chi nhánh An Đông, HCM	Chi nhánh Hải Phòng	Chi nhánh Đà Nẵng
193 Trần Hưng Đạo, Q. 1	26C Trần Hưng Đạo, Q. Hoàn Kiếm	95A Nguyễn Duy Dương, Q. 5	19 Điện Biên Phủ	114 Quang Trung
ĐT: (08) 38386868	ĐT: (04) 39332233	ĐT: (08) 38306547	ĐT: (031) 3757556	ĐT: (0511) 3752282
Fax: (08) 39207542	Fax: (04) 39335120	Fax: (08) 38306547	Fax: (031) 3757560	Fax: (0511) 3752283