

Trụ sở

152 Thụy Khuê, Tây Hồ,
Hà Nội

ĐT: (04) 37280921

Fax: (04) 37280920

Chi nhánh HCM

193 Trần Hưng Đạo,
Quận 1

ĐT: (08) 38386868

Fax: (08) 39207542

Website:

www.tvsi.com.vn

Email:

contact@tvsi.com.vn

Báo cáo phân tích

Ngày 26/10/2009



Ngân hàng TMCP Xuất Nhập Khẩu Việt Nam - EIB (HOSE)

Thông tin cổ phiếu

Tên công ty:	Ngân hàng TMCP Xuất Nhập Khẩu Việt Nam
Tên viết tắt:	EXIMBANK
Tên quốc tế:	VIETNAM Commercial Joint Stock Export - Import Bank
Mã chứng khoán:	EIB
Trụ sở chính:	07 Lê Thị Hồng Gấm, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Điện thoại:	(08) 3 821 0055
Fax:	(08) 3 829 6063 - 3 821 6913
Email:	website@eximbank.com.vn
Website:	www.eximbank.com.vn

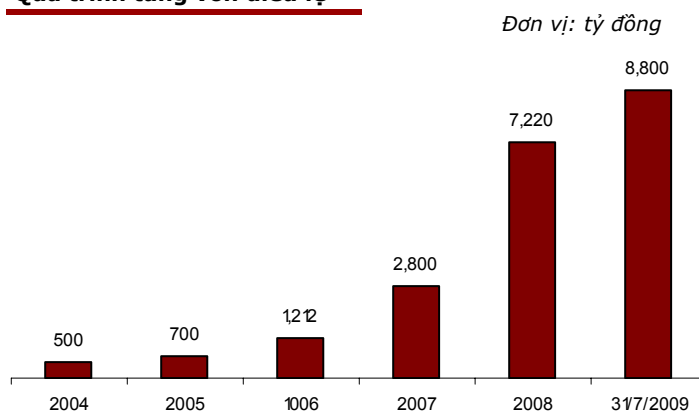
Lịch sử hình thành và phát triển

Thành lập ngày 24/05/1989 và chính thức đi vào hoạt động từ ngày 17/01/1990 với tên gọi ban đầu là Ngân hàng Xuất nhập khẩu Việt Nam.

Ngày 06/04/1992, được Thống Đốc NHNN Việt Nam cấp giấy phép hoạt động cho phép EIB hoạt động trong thời hạn 50 năm với số vốn điều lệ đăng ký là 50 tỷ VND và có tên gọi mới là NHTMCP Xuất nhập khẩu Việt Nam (Vietnam Eximbank).

Sau hơn 19 năm hoạt động và phát triển, hiện nay vốn điều lệ của EIB là 8,800.080 tỷ đồng.

Quá trình tăng vốn điều lệ



Nguồn EIB, TVSI tổng hợp

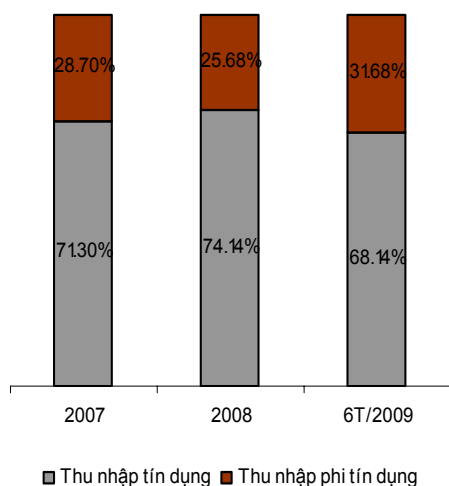
TỔNG QUAN VỀ DOANH NGHIỆP

Cơ cấu cổ đông 28/9/2009

STT	Tên cổ đông	Số CP sở hữu	Tỷ lệ sở hữu
1	Sumitomo Mitsui Banking Corporation	132,612,219	15.13%
2	Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam	77,111,917	8.80%
3	VOF Investment Limited	44,204,073	5.04%

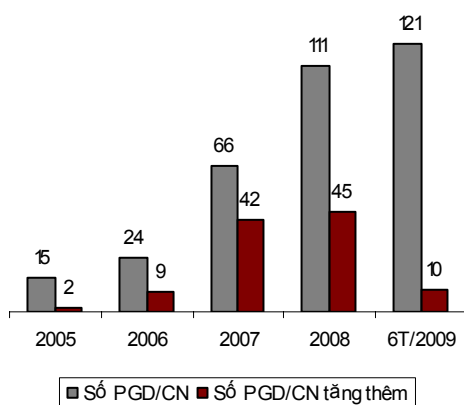
Nguồn EIB, TVSI tổng hợp

Cơ cấu thu nhập (30/06/2009)



Nguồn EIB, TVSI tổng hợp

Công tác phát triển mạng lưới



Nguồn EIB, TVSI tổng hợp

Hoạt động kinh doanh chính

- Huy động vốn.
- Hoạt động tín dụng.
- Hoạt động kinh doanh ngoại tệ, vàng bạc.
- Hoạt động thanh toán quốc tế.
- Hoạt động ngân hàng đại lý, kiều hối.
- Hoạt động kinh doanh thẻ.

Các sản phẩm và dịch vụ

Bên cạnh việc nâng cao chất lượng các sản phẩm có thể mạnh truyền thống, EIB còn liên tục nghiên cứu và đưa ra thị trường các sản phẩm dịch vụ mới đáp ứng nhu cầu khách hàng. Các nghiệp vụ chính EIB cung cấp bao gồm:

- Tiết kiệm – tiền gửi.
- Tín dụng, bảo lãnh.
- Thanh toán quốc tế - chiết khấu chứng từ
- Dịch vụ tài chính trọn gói dành cho du học sinh.
- Kinh doanh ngoại tệ, vàng bạc.
- Phát hành thẻ nội địa, thẻ quốc tế Visa, Master, Visa Debit
- Đầu tư tài chính.
- Các dịch vụ khác: Ngân quỹ, tư vấn tài chính, chuyển tiền từ nước ngoài...

Vị thế trong ngành

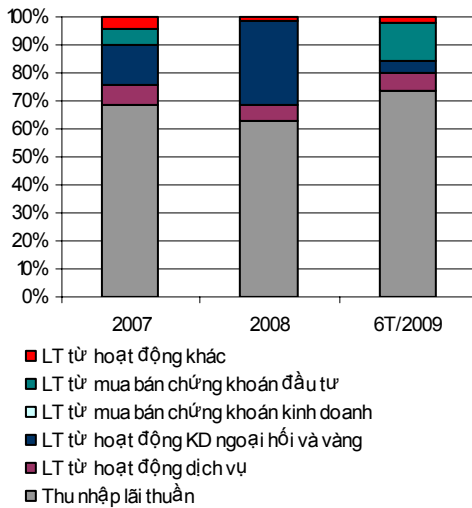
- EIB được thành lập sớm nhất trong hệ thống các NHTMCP Việt Nam với quy mô không ngừng mở rộng và tốc độ tăng trưởng cao từ những năm đầu thành lập cho đến nay.
- EIB thuộc nhóm những NHTMCP hàng đầu tại Việt Nam xét về quy mô hoạt động, tài sản và vốn điều lệ.
- Là một trong các ngân hàng hàng đầu cung cấp các dịch vụ dành cho doanh nghiệp, nhất là trong lĩnh vực hoạt động xuất nhập khẩu.
- Với mức lợi nhuận trước thuế trong 6 tháng đầu năm 2009 là 811 tỷ đồng, EIB giữ vị trí thứ 5 trong khối các NHTMCP về chỉ tiêu lợi nhuận hoạt động (không tính VCB và CTG)

Một số chỉ tiêu cơ bản

Chỉ tiêu	2007	2008	6T/2009
Tổng tài sản (triệu đồng)	33,710,424	48,247,821	54,826,508
Vốn chủ sở hữu (triệu đồng)	6,294,943	12,844,077	
Vốn điều lệ (triệu đồng)	2,800,000	7,219,999	7,219,999
Tổng vốn huy động (triệu đồng)	24,181,906	33,936,162	40,316,855
Tổng dư nợ cho vay (triệu đồng)	18,452,151	21,232,198	30,288,286
Tỷ lệ an toàn vốn (CAR)	27.00%	45.89%	32.79%
Tổng thu nhập (triệu đồng)	2,115,500	4,813,835	2,307,586
Lợi nhuận sau thuế (triệu đồng)	463,417	711,014	629,745
ROA	1.37%	1.47%	1.15%
ROE	8.00%	7.43%	4.77%
Tỷ lệ cổ tức chi trả	14%	12%	12% (KH)

Nguồn EIB, TVSI tổng hợp

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH



Nguồn EIB, TVSI tổng hợp

Cơ cấu thu nhập theo hoạt động

Thu nhập lãi ròng là nguồn thu chính trong cơ cấu thu nhập của EIB. Đặc biệt là trong 6 tháng đầu năm 2009 chiếm hơn 70% tổng thu nhập không kể lỗ, do tăng trưởng tín dụng của ngân hàng đã đạt được mức cao (44%) và tỷ lệ lãi biên ròng (NIM) cũng đã được cải thiện do chi phí huy động vốn giảm nhanh hơn lãi suất cho vay.

Tỷ trọng thu nhập từ kinh doanh ngoại hối và vàng trong năm 2007 và 2008 đứng vị trí thứ 2, đặc biệt trong năm 2008 chiếm đến 30,3% tổng thu nhập. Tuy nhiên sang đến 6 tháng đầu năm 2009 có sự sụt giảm mạnh mà nguyên nhân là do sự kiểm soát thị trường ngoại tệ chặt chẽ của NHNN làm quy mô giao dịch của EIB trên thị trường giảm. Song với nhu cầu hội nhập ngày càng gia tăng và sự nóng dần lên của thị trường vàng trong thời gian gần đây, chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng của nguồn thu nhập này trong thời gian cuối năm sẽ cao trở lại như trước.

Các hoạt động khác như dịch vụ, đầu tư trái phiếu, cổ phiếu cũng đóng góp một phần lợi nhuận đáng kể cho EIB

Tăng trưởng lợi nhuận thuần

Trong 6 tháng đầu năm 2009, chương trình hỗ trợ lãi suất đã giúp EIB tăng trưởng tín dụng và mở rộng chênh lệch bình quân giữa lãi suất huy động và lãi suất cho vay, nhờ đó dư nợ cho vay tăng mạnh và tỷ lệ lãi biên (NIM) được cải thiện đã làm tăng tổng thu nhập lãi ròng. Đồng thời, việc bán một phần danh mục trái phiếu có lãi và việc hoàn nhập chi phí dự phòng trong quý 1/2009 cũng làm tăng thu nhập của EIB trong 6 tháng đầu năm 2009.

Chiến lược và kế hoạch phát triển

Mục tiêu của EIB đến cuối năm 2011 là tiếp tục duy trì là một trong 5 NHTMCP lớn nhất của Việt Nam. Sau năm 2011 đến năm 2015, EIB sẽ từng bước phấn đấu xây dựng Ngân hàng trở thành một tập đoàn đầu tư tài chính đa năng năng trong top 5 tập đoàn Tài chính - Ngân hàng hàng đầu tại Việt Nam có phạm vi hoạt động trong nước, khu vực và quốc tế.

Trong giai đoạn 2009 - 2011, EIB tiếp tục chiến lược tập trung và khác biệt hóa trên từng lĩnh vực cốt yếu của hoạt động NHTM (ngân hàng bán lẻ, ngân hàng bán buôn - tài trợ xuất nhập khẩu, kinh doanh ngoại hối, vàng và kinh doanh vốn). Đồng thời sẽ chủ động từng bước đầu tư vào lĩnh vực ngân hàng đầu tư và hoạt động tài trợ dự án cũng như phát triển nhanh các dịch vụ tài chính sẵn có của mình.

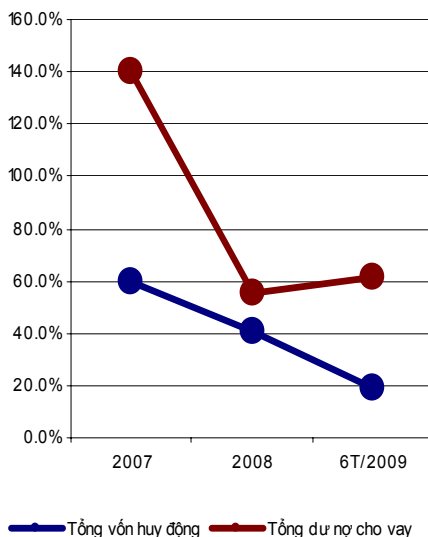
Các chỉ tiêu kế hoạch cơ bản giai đoạn 2009 - 2011

Đơn vị giá trị: triệu đồng

Chỉ tiêu	2009	2010	2011
Tổng tài sản	63,300,000	90,000,000	130,000,000
Vốn chủ sở hữu	13,900,000	14,000,000	15,000,000
Thu nhập lãi thuần	4,115,000	6,795,000	10,938,000
Tổng thu nhập hoạt động KD thuần	1,710,000	2,931,000	4,323,000
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	210,000	451,000	963,000
Lợi nhuận sau thuế	1,125,000	1,860,000	2,510,000
ROAE	8.41%	13%	17%
Tỷ lệ chi trả cho cổ đông	34%	32%	30%
CAR	30.56%	20% - 22%	15% - 18%

Nguồn EIB, TVSI tổng hợp

Tăng trưởng dư nợ và vốn huy động



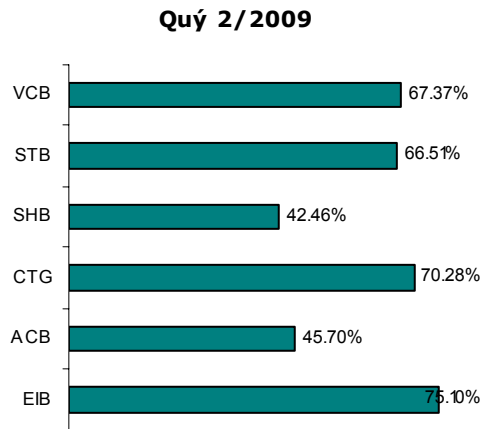
Nguồn EIB, TVSI tổng hợp

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu (30/6/2009)	EIB	VCB	CTG	ACB	STB	SHB
Tổng tài sản	54,827	215,652	218,561	129,788	83,643	19,223
Tổng vốn chủ sở hữu	13,581	15,081	13,381	7,581	7,634	2,349
Vốn điều lệ	7,222	12,101	11,252	6,356	5,116	2,000
Tổng dư nợ	30,288	131,221	136,385	5,026	49,199	7,104
Tổng vốn huy động	36,394	154,848	139,413	90,613	57,067	11,352
Lợi nhuận sau thuế	630	2,285	1,589	1,045	779	251
ROA	1.15%	1.06%	0.73%	0.81%	0.93%	1.31%
ROE	4.77%	15.15%	11.88%	13.78%	10.20%	10.69%
CAR	32.79%	8.90%	12.02%		12.16%	

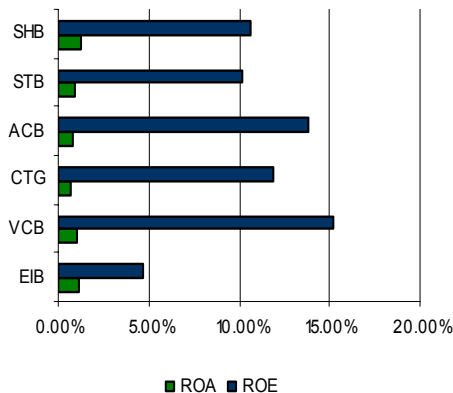
Đơn vị giá trị: tỷ đồng

Dư nợ tín dụng/Tổng vốn huy động



Nguồn EIB, TVSI tổng hợp

ROA, ROE (6T/2009)



Nguồn EIB, TVSI tổng hợp

Mức độ an toàn vốn

Năm 2008, cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu đã khiến cho quan hệ tín dụng giữa EIB và khách hàng, đặc biệt là các doanh nghiệp xuất khẩu bị ảnh hưởng, dẫn đến tỷ lệ nợ xấu/tổng dư nợ (NPL) năm này tăng đột biến từ 0.88% năm 2007 lên 4.71% năm 2008. Sang năm 2009, nhờ triển khai tối đa các giải pháp để xử lý nợ khó đòi như cơ cấu lại nợ, miễn giảm lãi, xử lý tài sản đảm bảo..., đặc biệt là triển khai thành lập công ty Quản lý nợ và khai thác tài sản, EIB đã giải quyết được cơ bản tình hình nợ khó đòi, đảm bảo NPL không vượt quá các mức quy định của NHNN, với tỷ lệ nợ xấu trong tổng dư nợ đã giảm xuống còn 2.84%.

So với quy định của NHNN về tỷ lệ an toàn vốn (CAR) tối thiểu đối với các TCTD là 8% thì CAR của EIB luôn đạt theo yêu cầu và còn ở mức cao. Điều này cho thấy được vốn tự có dự phòng của EIB ổn định và chắc chắn trước các loại rủi ro phát sinh trong hoạt động của mình. Đặc biệt trong năm 2008, EIB có tăng vốn CSH lên 102% so với năm 2007 nên CAR có sự tăng trưởng mạnh mẽ. Sang đầu năm 2009, EIB đã có sự điều chỉnh giảm thích hợp. Nhìn chung CAR của EIB cao hơn so với các ngân hàng khác, kể cả VCB và CTG

Khả năng thanh khoản

Xét về chỉ tiêu nợ tín dụng thì EIB thuộc nhóm 5 NHTMCP (không tính VCB (131,221 tỷ đồng) và CTG (124,739 tỷ đồng) – 2 ngân hàng ngoài quốc doanh) có dư nợ tín dụng cao hiện nay với tổng dư nợ tín dụng của EIB là 302,288 tỷ đồng.

Xét về nguồn vốn huy động, EIB cũng nằm trong nhóm 5 NHTMCP ngoài quốc doanh có vốn huy động cao nhất Tuy nhiên, nếu tính tuyệt đối thì vẫn có sự khác biệt khá lớn về nguồn vốn huy động trong 5 NHTMCP này. Trong đó, ACB và STB là khá cao so với các ngân hàng như EIB, Ngân hàng quân đội và Techcombank

Khả năng thanh khoản của EIB nhìn chung thấp do chú trọng nhiều vào hoạt động tín dụng và việc quản lý rủi ro tín dụng vẫn đang còn nhiều hạn chế.

Chi phí dự phòng/Lợi nhuận trước dự phòng

Năm 2007 được coi là một năm phát triển đối với ngành tài chính—ngân hàng, chính vì thế tỷ lệ này giảm mạnh so với năm 2006, từ 11.5% xuống còn 5.1%. Sang năm 2008, ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng nên chi phí dự phòng của EIB tăng lên đáng kể và tỷ lệ này cũng tăng mạnh lên 24.8%. So với các NHTMCP khác trong khối thì tỷ lệ chi phí dự phòng/Lợi nhuận trước dự phòng của EIB khá cao. Theo nhận định của các chuyên gia thì nguyên nhân là do EIB tuy đang trong quá trình tăng trưởng mạnh song hệ thống quản trị không theo kịp dẫn đến tình trạng nợ xấu cao, đòi hỏi chi phí trích lập dự phòng cho khoản mục này lớn.

Sang đầu năm 2009, tình hình kinh tế cũng như hoạt động của ngân hàng khả quan hơn, đồng thời trong quý 1/2009, EIB đã hoàn nhập một phần chi phí dự phòng, vì thế tỷ lệ này có giảm hơn năm 2008, song vẫn còn cao hơn nhiều so với năm 2007.

Khả năng sinh lời

Theo số liệu, các chỉ tiêu về khả năng sinh lời ROE và ROA của EIB có xu hướng giảm trong giai đoạn từ năm 2007 đến giữa năm 2009. Nguyên nhân là do tốc độ tăng của vốn chủ sở hữu và tổng tài sản lớn hơn nhiều so với tốc độ tăng của lợi nhuận thuần. Điều này cho thấy được EIB nên điều chỉnh thích hợp nguồn vốn và tài sản để tạo ra hiệu quả sinh lời cao hơn cho đồng vốn bỏ ra.

Trong 6 tháng đầu năm 2009, khả năng sinh lời của EIB thấp hơn rất nhiều so với các ngân hàng niêm yết khác.

PHÂN TÍCH SWOT

Điểm mạnh

Quy mô vốn chủ sở hữu lớn, mạng lưới Ngân hàng đại lý rộng khắp.

- Tín đến thời điểm quý 2/2009, EIB có tổng vốn chủ sở hữu đứng thứ hai trong hệ thống các NHTMCP Việt Nam sau VCB.
- Tốc tăng trưởng bình quân tổng vốn huy động và tổng dư nợ cho vay của EIB giai đoạn 2005—2009 cao gấp 2 lần so với tốc độ tăng trưởng bình quân của cả ngành.
- Có hệ thống mạng lưới hơn 720 Ngân hàng đại lý tại 65 nước trên toàn Thế giới.
- Là NHTM duy nhất được phép thực hiện thí điểm nghiệp vụ mua bán ngoại tệ theo tỷ giá thỏa thuận.
- Đặc biệt có thế mạnh so với các NHTMCP khác ở các hoạt động phi tín dụng như thanh toán và kinh doanh ngoại tệ.

Điểm yếu

Thị phần hoạt động chưa cao do khả năng cạnh tranh còn yếu so với các ngân hàng lớn.

- Thị phần huy động vốn so với toàn ngành thấp và thị phần tín dụng có xu hướng giảm sút từ năm 2007 trở lại đây.
- Số lượng chi nhánh và phòng giao dịch còn mỏng, khó cạnh tranh với các NHTM lớn khác và gây hạn chế trong việc mở rộng thị phần.
- Nền tảng công nghệ và hạ tầng cơ sở kỹ thuật chưa đáp ứng đầy đủ yêu cầu của quá trình hội nhập.
- Thị trường hoạt động chính chủ yếu ở Hà Nội và Tp. Hồ Chí Minh, chưa tận dụng được hết nhu cầu của các địa phương, vùng miền khác.

Cơ hội

Thị trường xuất nhập khẩu ngày càng phát triển.

- Thị trường tài chính – ngân hàng cũng như thị trường xuất nhập khẩu ngày càng phát triển mở ra cơ hội lớn cho EIB phát huy các thế mạnh của mình, đặc biệt trong hoạt động thanh toán xuất nhập khẩu và kinh doanh ngoại hối
- Được chọn tham gia vào dự án “Hệ thống thanh toán và hiện đại hóa Ngân hàng Việt Nam” sẽ là giúp cho EIB có nhiều cơ hội tiếp cận với công nghệ hiện đại về lĩnh vực tài chính – ngân hàng.
- Hợp tác với đối tác chiến lược nước ngoài Sumitomo Mitsui Banking Corporation (SMBC) thúc đẩy công tác chuyển giao công nghệ cũng như tăng cường mối quan hệ giao dịch, hợp tác với các DN Nhật Bản đang hoạt động tại Việt Nam.

Thách thức

Nền kinh tế chưa hoàn toàn hồi phục. Cạnh tranh gay gắt với các Ngân hàng trong nước cũng như Ngân hàng nước ngoài.

- Nền kinh tế thế giới và trong nước vẫn chưa thực sự hồi phục, EIB niêm yết trong giai đoạn này có thể sẽ gặp phải những nhân tố bất lợi từ phía thị trường cũng như các chính sách quản lý vĩ mô của Nhà nước.
- Sự cạnh tranh mạnh mẽ và ngày càng gia tăng từ các NHTMCP trong nước và đặc biệt là các ngân hàng 100% vốn nước ngoài mới đã và sẽ thành lập tại Việt Nam.
- Sự phát triển của thị trường vốn sẽ tác động tới nhu cầu của cá nhân, tổ chức về sản phẩm và dịch vụ ngân hàng.

NHẬN ĐỊNH ĐẦU TƯ

Lâu nay, cổ phiếu EIB giao dịch trên sàn OTC được đánh giá là luôn giữ được tính thanh khoản cao. Tuy không tăng đột biến như một số cổ phiếu ngân hàng được niêm yết trên sàn chính thức song với giá giao dịch hiện tại, khả năng sinh lời khi đầu tư vào cổ phiếu EIB là không thể phủ nhận. Vì thế, chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu này trên sàn niêm yết để đưa ra được những nhận định xác đáng nhất về khả năng sinh lời của cổ phiếu EIB khi được niêm yết trên sàn giao dịch chính thức.

Chúng tôi lựa chọn các cổ phiếu ngành ngân hàng đã niêm yết trên hai sàn giao dịch chứng khoán HNX và HOSE gồm ACB, CTG, SHB, STB và VCB để so sánh với EIB khi áp dụng phương pháp so sánh ngang P/E và P/B

Mã CK	Giá ngày 26/10/2009	SLCP đang lưu hành	Tổng TS QII/2009 (tỷ đồng)	Vốn chủ sở hữu QII/2009 (tỷ đồng)	Giá trị vốn hoá (tỷ đồng)	Tỷ trọng GTVH	Trailing EPS Điều chỉnh	P/E điều chỉnh (trailing) (cuối kỳ)	BVPS	P/B
EIB		876,226,900	54,827	13,581					15.499	
VCB	55	1,210,086,026	215,652	15,081	66,555	38.68%	2.21	24.87	12.463	4.41
CTG	36.5	1,125,297,280	218,561	13,381	41,073	23.87%	2.49	14.69	11.891	3.07
ACB	47.1	770,574,378	129,788	7,581	36,294	21.09%	3.06	15.39	9.838	4.79
STB	32.9	670,058,008	83,643	7,634	22,045	12.81%	1.81	18.21	11.393	2.89
SHB	30.5	199,778,170	19,223	2,349	6,093	3.54%	1.44	21.21	11.758	2.59

Phương pháp P/E

Tính đến ngày 30/09/2009 lợi nhuận trước thuế của Eximbank đạt 1.163 tỷ đồng, đạt 77,53% kế hoạch năm. Căn cứ diễn biến nền kinh tế trong nước với những khó khăn gây bất lợi đến các nhân tố mang lại thu nhập cho ngân hàng, chúng tôi ước tính mức lợi nhuận sau thuế EIB có thể đạt được trong năm 2009 xoay quanh mức kế hoạch đề ra là 1,125 tỷ đồng. Với mức lợi nhuận dự phóng đó, EPS năm 2009 của EIB sẽ ở mức 1,284. P/E của các ngân hàng đang niêm yết tại thời điểm báo cáo, chúng tôi tính toán được ở mức 19.46. Theo đó, giá cổ phiếu EIB cho phương pháp này là 24,981 đồng/Cổ phiếu.

Phương pháp P/B

Giá trị sổ sách cổ phiếu EIB tính tại thời điểm 30/6/2009 là 15,499 đồng/cổ phiếu. Giá trị P/E trung bình các ngân hàng niêm yết chúng tôi tính toán được là 3.91. Tuy nhiên, trong cơ cấu vốn của EIB, vốn chủ sở hữu ở mức rất lớn, vì thế BVPS cao. Do đó, chúng tôi dự tính mức P/B cho cổ phiếu EIB chỉ ở mức 3.x, thấp hơn so với trung bình ngành. Giá cổ phiếu EIB tính theo phương pháp P/BV là 46,498 đồng/ Cổ phiếu.

Chúng tôi tiến hành tổng hợp giá cổ phiếu EIB theo 2 phương pháp nêu trên với trọng số cho mỗi phương pháp là 50%. Giá trị của mỗi cổ phiếu EIB được tính toán là 35,739 đồng.

Các nhà đầu tư cần lưu ý là giá trị ước tính của chúng tôi theo hai mô hình trên chỉ mang tính dự báo, do đó nó chỉ có giá trị tham chiếu trong một thời gian nhất định và sẽ có sự thay đổi nếu thị trường có những biến động đột biến không như dự tính. Vì thế các Nhà đầu tư cần cân nhắc với kết quả này.

Khuyến nghị đầu tư

Với mức giá tham chiếu được đưa ra trong ngày giao dịch đầu tiên (27/10/2009) là 28,000 đồng/Cổ phiếu chúng tôi nhận định rằng mức giá đó thực sự hấp dẫn đối với các nhà đầu tư. Mặt khác, EIB còn có phần thặng dư vốn của các đợt bán cổ phần cho các nhà đầu tư chiến lược trong và ngoài nước chưa chia hết sẽ là tạo hy vọng được chia thưởng cho các nhà đầu tư nắm giữ. Đồng thời, nhiều khả năng trong thời gian tới, tăng trưởng của ngành tài chính—ngân hàng sẽ hồi phục trở lại, kéo giá cổ phiếu của ngành này đi lên. Những thông tin này sẽ là cơ sở cho khả năng tăng giá của cổ phiếu EIB sau phiên giao dịch chính thức đầu tiên.

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 khuyên 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.

TVSI có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng TVSI có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

PHÒNG PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ

Trưởng phòng Phân tích Đầu tư

TS Phạm Thị Vân Hà

Chuyên viên phân tích

Trương Trần Dũng

dungtt@tvsj.com.vn

Đào Thị Thu Huyền

huyendtt@tvsj.com.vn