

# BÁO CÁO PHÂN TÍCH CƠ HỘI ĐẦU TƯ



## Ngân hàng TMCP Hàng Hải (Maritime Bank)

- Cả doanh thu thuần và lợi nhuận năm 2008 đều vượt kế hoạch đề ra, lợi nhuận kinh doanh tăng trưởng tốt trong 2 quý đầu năm 2009.
- Là một trong số ít các ngân hàng cấp 3 có khả năng vượt kế hoạch chỉ tiêu kinh doanh cho năm 2009.
- EPS cho năm 2009 vào khoảng từ 2,600 – 3,259 VND, P/E dự phóng sẽ là 6.14 – 7.47 lần, P/B dự phóng ở mức 1.35 – 1.67 lần và mức giá của MSB tại ngày 20/07/2009 là 19,000 - 20,500 VND/CP...
- ...đây được xem là mức giá hấp dẫn và **MSB hoàn toàn có thể là một phương án đầu tư trung hạn khả quan, hợp lý.**
- **KHUYẾN NGHỊ của chúng tôi với Cổ phiếu này là MUA.**
- Thời gian đầu tư **TRUNG HẠN** (từ T8/2009 – T8/2011), với mức tỉ suất sinh lời là 40%.

### THÀNH VIÊN PHÂN TÍCH

#### PHÙNG TRUNG KIÊN

Trưởng phòng Phân tích Đầu tư

Tel: (84- 4) 3573 0200 Ext: 631.

M.Phone: 0982.84.86.92

Email: [phung.trungkien@apec.com.vn](mailto:phung.trungkien@apec.com.vn)

#### LÊ THỊ HƯƠNG LÝ

Phân tích viên

M.Phone: 0904.875.390

Email: [le.huongly@apec.com.vn](mailto:le.huongly@apec.com.vn)

**KẾT LUẬN ĐẦU TƯ:**

Cả doanh thu thuần và lợi nhuận năm 2008 đều vượt kế hoạch đề ra, lợi nhuận kinh doanh tăng trưởng tốt trong 2 quý đầu năm 2009 và là một trong số ít các ngân hàng cấp 3 có khả năng vượt kế hoạch chỉ tiêu kinh doanh cho năm 2009. Hoạt động cho vay thận trọng trong vài năm gần đây đã giúp Ngân hàng TMCP Hàng Hải (MSB) trở thành một trong các ngân hàng nhỏ có sức hút.

Chúng tôi thấy rằng doanh thu năm này sẽ cao hơn và MSB vẫn tiếp tục là 1 trong số các ngân hàng duy trì được mức tăng trưởng tốt cả doanh thu và lợi nhuận ở mức trên 50% so với các năm trước đó. Dựa trên dự báo năm 2009 của chúng tôi, EPS cho năm 2009 vào khoảng từ 2,600 – 3,259 VND, P/E dự phóng sẽ là 6.14 – 7.47 lần, P/B dự phóng ở mức 1.35 – 1.67 lần và mức giá của MSB tại ngày 20/07/2009 là 19,000 đến 20,500 VND/CP.

Đây được xem là mức giá hấp dẫn và MSB hoàn toàn có thể là một phương án đầu tư trung hạn khả quan.

<b>KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ</b>	<b>MUA</b>
<b>CÓ PHIẾU</b>	<b>NGÂN HÀNG TMCP HÀNG HẢI (MSB)</b>
SÀN NIÊM YẾT	OTC
VỐN ĐIỀU LỆ	2,240,000,000,000 VND
LỢI NHUẬN SAU THUẾ 2008	316,650,000,000 VND
EPS 2008	1,994 VND
<b>CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ</b>	<b>TRUNG HẠN</b>
GIÁ MỤC TIÊU MUA	16,000 - 24,000VND
<b>MỨC GIÁ MỤC TIÊU MUA TRUNG BÌNH</b>	<b>20,000 VND.</b>
GIÁ MỤC TIÊU BÁN	26,000 – 30,000 VND.
<b>MỨC GIÁ MỤC TIÊU BÁN TRUNG BÌNH</b>	<b>28,000 VND.</b>
THỜI GIAN ĐẦU TƯ	T8/2009 – T8/2011 (02 năm).
TỈ SUẤT LỢI NHUẬN	40%.
TỈ SUẤT SINH LỜI THEO NĂM	20%.
MỨC CỔ TỨC KỲ VỌNG	12%/NĂM.

## ĐÁNH GIÁ KQKD NĂM 2008 VÀ 2 QUÝ ĐẦU NĂM 2009.

### Thông tin chung.

MSB có vốn điều lệ 2,240 tỷ đồng tương đương 224 triệu cổ phiếu lưu hành và với mức giá 20,000 VND/CP trên thị trường OTC (ngày 20/7), thì MSB có giá trị vốn hóa vào khoảng 4,480 tỷ đồng.

Chúng tôi ước tính EPS năm 2009 đạt 3,259 đồng. Cổ phiếu hiện được giao dịch tại mức P/E dự phóng cho năm 2009 là 6.14 lần, giá trị sổ sách trên một cổ phiếu dự phóng vào cuối năm 2009 là 12,497 đồng nên P/B ở mức 1.6 lần.

Ngân hàng có kế hoạch tăng vốn trong năm 2009 thông qua việc phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu, với tỷ lệ 33.93% tính trên mệnh giá để tăng vốn điều lệ lên 3,000 tỷ đồng từ mức 2,240 tỷ đồng. Ngày chốt danh sách và thông báo cho cổ đông vào thời điểm cuối tháng 10/2009.

#### TÍNH HÌNH THỰC HIỆN KẾ HOẠCH NĂM 2008

Đơn vị: tỷ đồng	Kế hoạch năm 2008	Thực hiện	% so kế hoạch năm	% so với kế hoạch năm trước
Tổng tài sản	20,000	32,827	164	187
Vốn điều lệ	3,000	1,500	50	100
<b>Huy động thị trường I</b>	<b>12,500</b>	<b>15,216</b>	<b>122</b>	<b>200</b>
-Trong đó tiền gửi dân cư	5,000	6,229	125	297
<b>Dư nợ cho vay</b>	<b>11,000</b>	<b>11,210</b>	<b>102</b>	<b>172</b>
<b>Các khoản đầu tư</b>	<b>3,100</b>	<b>4,030</b>	<b>130</b>	<b>183</b>
-Góp vốn đầu tư d/hạn	700	109	16	293
-Trái phiếu	2,400	3,921	163	180.77
Tỷ lệ nợ quá hạn ( N3 đến N5)(%)	1.5	1.49	-0.01	-0.59
Tốc độ tăng trưởng huy động vốn (%)	64	100	156	108
Tốc độ tăng trưởng tín dụng(%)	69	72	104	57
Thu nợ đã sử dụng dự phòng	30	4	13	12
Tỷ lệ thu dịch vụ / Tổng số thu (%)	4.4	6.13	139.32	109.46
<b>Thu nhập (doanh thu nói chung)</b>	<b>1,590.8</b>	<b>2,660.7</b>	<b>167.25</b>	<b>227.99</b>
Chi phí (Tổng chi phí kể cả trả lãi)	1,132.3	2,153.4	190.17	225.12
Trích lập dự phòng rủi ro TD	72	74.3	103.19	126.79
Lợi nhuận trước thuế	386.5	433	112	209.48
Thu nhập bất thường	40	4	10	12.12
<b>Tổng lợi nhuận trước thuế</b>	<b>426</b>	<b>437</b>	<b>102.58</b>	<b>182.16</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế TNDN</b>	<b>300</b>	<b>317</b>	<b>105.66</b>	<b>182.28</b>
Lợi nhuận sau thuế/Vốn CSH( ROE)%	15	17.61	117.7	81.86
Lợi nhuận sau thuế/Tổng TS(ROA) %	2	0.97	64	97.95
Bình quân gia quyền cổ phần phổ thông đang lưu hành (triệu cp)	225	150	66.67	186.87
Lợi nhuận sau thuế trên cổ phần (vnd)	1,333.0	2,113	158.51	98.14

Nguồn: BCTC MSB

**Lợi nhuận tăng cao trong 2 quý đầu năm 2009.**

MSB đã công bố lợi nhuận trước thuế chưa được kiểm toán của 06 tháng đầu năm 2009 khoảng 473 tỷ đồng, tương đương với 79% kế hoạch lợi nhuận năm 2009. So với cuối năm 2008, kết quả này có được là nhờ tổng tài sản tăng 41%, tổng dư nợ tăng 53%, tổng tiền gửi tăng 34% trong khi dư nợ toàn ngành tăng 17.01% và huy động tăng 16.2%.

Vì vậy, MSB tăng trưởng nhanh hơn bình quân của toàn ngành.

Ngân hàng chưa công bố chi tiết kết quả kinh doanh 06 tháng đầu năm. Vì vậy, báo cáo phân tích này dựa vào những số liệu ước tính của chúng tôi. Chúng tôi ước tính rằng, thu nhập thuần từ tiền lãi đã đóng góp 82% tổng thu nhập thuần theo sau là thu nhập từ hoạt động dịch vụ chiếm 3-5%, thu nhập từ hoạt động kinh doanh ngoại hối ở mức 1-1.3%.

Chúng tôi nghĩ rằng, một phần chi phí trích lập dự phòng rủi ro có thể hoàn nhập trở lại trong 06 tháng đầu năm 2009. Trong năm 2008, thu nhập lãi ròng chiếm 90%, thu nhập từ hoạt động dịch vụ chiếm 7.4%, thu nhập từ hoạt động ngoại hối chiếm 1.2% và hoạt động đầu tư bị lỗ.

Kết quả kinh doanh 06 tháng đầu năm đạt được nhờ vào thu nhập lãi tăng lên và ngân hàng kiểm soát chi phí hoạt động tốt hơn.

Thu nhập lãi ròng là nguồn thu chính trong 06 tháng đầu năm 2009 do hai nguyên nhân. Tăng trưởng tín dụng của ngân hàng đã đạt được mức cao (tăng 53%) và tỷ lệ NIM (chênh lệch giữa lãi suất cho vay và lãi suất huy động) cũng được cải thiện.

Theo ước tính của chúng tôi, tỷ lệ NIM tăng lên 4.8% từ mức 3.7% trong năm 2008. Lãi suất tiền gửi đã chạm đáy vào tháng 3/2009 sau khi đạt đỉnh vào tháng 8/2008. Chi phí huy động vốn giảm nhanh hơn lãi suất cho vay đã giúp ngân hàng nâng cao tỷ lệ NIM.

Về khía cạnh chi phí, việc quản lý chi phí đã cải thiện đáng kể. Ngân hàng đã cải thiện được tỷ số chi phí hoạt động/tổng thu nhập và tỷ số chi phí hoạt động/tổng tài sản sinh lãi bình quân. Chúng tôi ước tính rằng tỷ lệ chi phí hoạt động/tổng thu nhập ở mức 21% trong Q1/2009 (năm 2008 là 37.4%) và tỷ số chi phí hoạt động/tổng tài sản sinh lãi bình quân ở mức 1.75% (so với mức 2.12% trong năm 2008).

**DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH 2009**

Trong Q1/2009, dư nợ cho vay tăng mạnh và tỷ lệ NIM được cải thiện đã làm tăng thu nhập lãi ròng. Một nhân tố khác cũng góp phần vào kết quả kinh doanh tích cực đó là chương trình hỗ trợ lãi suất đã giúp ngân hàng tăng trưởng tín dụng và mở rộng chênh lệch bình quân giữa lãi suất huy động và lãi suất cho vay (trong điều kiện chi phí huy động vốn giảm nhanh).

Nhờ đó, tỷ lệ NIM cao hơn và dẫn đến tăng tổng thu nhập của ngân hàng. Trong Q1/2009, nhờ suất sinh lợi nắm giữ trái phiếu đáo hạn giảm và thị trường chứng khoán phục hồi, việc hoàn nhập chi phí dự phòng cũng làm tăng thu nhập trong kỳ.

Trong 06 tháng cuối năm sẽ khó hơn, ảnh hưởng bất lợi lên các nhân tố mang lại thu nhập cho ngân hàng.

Và các yếu tố thuận lợi trong 2 Quý đầu 2009 sẽ không lặp lại trong 6 tháng cuối năm. Tăng trưởng tín dụng trong 2 Quý còn lại sẽ suy giảm, những ngân hàng có tốc độ tăng trưởng tín dụng cao hơn 20% trong 2 Quý đầu năm 2009 phải gửi kế hoạch tăng trưởng tín dụng trong 6 tháng còn lại của năm về ngân hàng nhà nước trước ngày 20/07/2009.

Chi phí huy động vốn bình quân sẽ tăng do lãi suất tiền gửi có xu hướng tăng, nên tỷ lệ NIM có thể sẽ giảm đi. Tuy nhiên, suất sinh lợi nắm giữ trái phiếu giảm cũng mang lại hy vọng nếu ngân hàng thực hiện việc bán trái phiếu thu lợi nhuận trong 2 Quý cuối của năm 2009. Dựa trên những phân tích này, chúng tôi dự báo thu nhập trong những quý cuối sẽ thấp hơn 2 quý đầu năm.

CÁC CHỈ SỐ QUAN TRỌNG	2006	2007	2008	2009 F
<b>Hệ số an toàn vốn (lần)</b>				
CAR	23.77	31.9	14.55	15
VCSH/Tổng TS	0.09	0.11	0.06	0.06
Tổng TS/VCSH	10.72	9.33	17.42	16.67
<b>Chất lượng tài sản (%)</b>				
TS Rủi ro/Tổng TS	96.89	89.53	91.34	92
Tỉ lệ Dự phòng rủi ro/Tổng nợ xấu	N/A	20.65	13.82	
<b>Hệ số thanh khoản (lần)</b>				
TS Thanh khoản/Tổng TS	0.52	0.49	0.51	0.5
Dư nợ cho vay/Tổng tiền gửi	0.39	0.89	0.79	0.8
Vay liên NH/Tổng nguồn huy động (%)	0.34	0.21	0.08	1
<b>Khả năng sinh lời (%)</b>				
Lợi nhuận ròng/Tổng TS BQ	0.93	0.98	0.97	0.8
Lợi nhuận ròng/Tổng VCSH BQ	9.94	7.91	16.92	20
Chi phí trả lãi/nợ trả lãi BQ (1)	4.66	4.56	5.87	7.4
Thu nhập lãi/TS sinh lãi BQ (2)	6.77	6.13	7.85	11
Chênh lệch ròng (2-1)	2.11	1.57	1.97	3.6
Chi phí hoạt động/TS sinh lãi BQ	1.00	0.80	0.92	0.8
Thu nhập lãi ròng/TS sinh lãi BQ	2.51	2.05	2.30	3
Thu nhập lãi ròng/Tổng thu nhập	35.17	30.80	28.13	30.5

Nguồn: BCTC MaritimeBank

Chúng tôi dự báo rằng tăng trưởng tín dụng ở mức 25% trong 6 tháng cuối 2009 và tỉ lệ NIM ở mức 3.5%, giảm từ 4.3% trong 2 Quý đầu 2009. Vì vậy thu nhập từ lãi ước tính sẽ giảm 10% so với 2 Quý đầu 2009.

Những nguồn thu nhập liên quan đến hoạt động ngoại hối và thu nhập bất thường khác sẽ tăng 21% so với 6 tháng đầu 2009 do các nguồn thu nhập bất thường thông thường đến vào cuối năm. Nguồn thu từ phí dịch vụ sẽ tăng 20% trong 2 quý còn lại.

Về chi phí hoạt động (không kể chi phí lãi vay) sẽ tăng 17% trong 6 tháng tiếp theo và tỷ lệ chi phí hoạt động/tổng thu nhập sẽ tăng lên 37.2% do thu nhập giảm và chi phí tiền lương cao hơn (chi phí tiền lương có xu hướng tăng vào cuối năm). Nợ nhóm 3-5 sẽ ở mức 4.75% vào cuối năm 2009. Ngân hàng có thể sẽ xử lý nợ xấu nhóm 4-5 và nguồn thu từ xử lý tài sản chiếm 76% vốn vay xử lý. Với giả định này, lợi nhuận trước thuế trong 2 Quý cuối năm sẽ vào khoảng 257 tỷ đồng, giảm 80-84% so với 2 Quý đầu 2009.

Như vậy chúng tôi ước tính rằng ngân hàng sẽ đạt mức lợi nhuận trước thuế là 730 tỷ đồng trong năm 2009 (vượt kế hoạch 600 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế) tăng 67% so với năm 2008. Theo đó, EPS năm 2009 được ước tính ở mức 3,259 đồng, tăng 54% nhờ mức thuế thu nhập doanh nghiệp giảm xuống còn 25% (từ mức 28% năm 2008). Tỷ lệ tổng quỹ dự phòng rủi ro tín dụng/tổng nợ xấu (nhóm 3-5) có thể ở mức 95% (sau khi đã xử lý nợ xấu).

Với tính toán này, cổ phiếu MSB đang giao dịch ở mức P/E dự phóng sẽ vào khoảng 6.14 lần, P/B ở mức 1.6 lần cho năm 2009. Và với mức giá trên thị trường OTC ngày 20/7 là 20,000 VND, thì Cổ phiếu MSB đang được định giá tại mức hấp dẫn và rẻ hơn các cổ phiếu ngân hàng khác trong ngành.

### So sánh mức P/E của các cổ phiếu ngân hàng trên HOSE và HNX

	Giá đóng cửa	KLCPLH hiện tại (tr CP)	Giá trị vốn hóa (Tỷ vnd)	Sở hữu nước ngoài	EPS cơ bản	EPS pha loãng	P/E
<b>Sacombank</b>	35,300	493.3	18,059	28.60%	1,973	1,991	17.8
<b>ACB</b>	48,300	635.6	30,534	30.00%	3,446	3,057	14.34
<b>SHB</b>	31,900	200	6,380	7.40%	952	952	27.79
<b>TECHCOMBANK</b>	47,000	433	20,351	20%	2,732.10	2,732	17.20
<b>MSB</b>	20,000	224	2,925	0%	2,270	3,259	6.14

## CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH CƠ BẢN.

KẾT QUẢ KINH DOANH Đvt: triệu vnd									
Chỉ tiêu	2006	2007	YoY	2008	YoY	Q1.2009	Lũy kế đến Q2.2009	Thay đổi So với 2008	Forecast 2009
Doanh thu	234,523	436,215	86%	820,906	88%	353,694			
Lợi nhuận trước thuế	109,436	239,859	119%	437,088	82%	233,881	473,000	8%	747,343
Lợi nhuận sau thuế	79,068	172,846	119%	316,650	83%	233,859	473,000		730,232
Tỉ suất LNTT	46.7%	55.0%	18%	53.2%	-3%	66.1%			
Tỉ suất LSTT	33.7%	39.6%	18%	38.6%	-3%	66.1%			
LDR	76.3%	88.6%	16%	79.4%	-10%	76%	91%		96%
Tổng tài sản	8,521,285	17,569,024	106%	32,626,054	86%	36,627,742	46,000,000	41%	53,531,000
Tiền gửi của KH	3,785,316	7,368,648	95%	14,111,556	92%	16,363,430	18,860,000	34%	25,983,000
Tổng dư nợ	2,888,130	6,527,868	126%	11,209,764	72%	12,489,200	17,160,000	53%	24,124,000
Tổng VCSH	795,055	1,883,804	137%	1,873,374	-1%	3,030,924	3,568,368		3,949,047
CP lưu hành BQ (CP)	70.06	150	114%	150	0%	224	224	49%	300
vốn điều lệ	700,607	1,680,607	140%	1,500,000	-11%	2,240,000			3,000,000
EPS (VND)	1,129	1,152	2%	2,111	83%	1,044	2,112		3,259
BVPS (VND)	11,348	12,559	11%	12,489	-1%	13,531	15,930		12,497
P/E				9.47					6.14
P/B				1.60					1.60

Nguồn: BCTC Ngân hàng hàng hải

## So sánh các chỉ tiêu cơ bản với các ngân hàng trong ngành

	Tài sản			Dư nợ cho vay khách hàng			Tổng huy động vốn		
	2,007	2,008	Y/Y (%)	2,007	2,008	Y/Y (%)	2,007	2,008	Y/Y (%)
VPB	18,137	18,587	2.48	13,287	12,904	-2.88	15,204	15,508	2
VIB	39,305	34,719	-11.67	16,744	19,774	18.1	31,242	31,767	1.68
HBB	23,518	23,606	0.37	9,419	10,515	11.64	19,564	19,405	-0.81
<b>MSB</b>	<b>17,569</b>	<b>32,626</b>	<b>85.7</b>	<b>6,494</b>	<b>11,210</b>	<b>72.62</b>	<b>15,446</b>	<b>29,848</b>	<b>93.24</b>
SHB	12,367	14,381	16.29	4,183	6,252	49.46	9,896	11,743	18.66
HDB	13,822	9,557	-30.86	8,912	6,175	-30.71	12,455	7,675	-38.38
ABB	17,174	13,393	-22.02	6,878	6,538	-4.94	7	7	5.45
Đồng Á	27,376	34,713	26.8	17,857	25,570	43.19	21,454	39,599	84.58
<b>TRUNG BÌNH NGÂN HÀNG CẤP 3</b>			<b>8.39</b>			<b>19.56</b>			<b>20.80</b>
MB	29,623	44,346	49.7	11,612	15,740	35.55	24,776	38,130	53.9
Techcombank	39,542	59,069	49.38	19,841	26,018	31.13	34,684	51,348	48.05
Eximbank	33,710	48,247	43.12	18,452	21,232	15.07	27,513	32,442	17.92
ACB	85,392	105,306	23.32	31,810	34,832	9.5	73,965	90,872	22.86
Sacombank	64,572	68,438	5.99	35,376	36,008	1.79	53,937	58,505	8.47
<b>TRUNG BÌNH NGÂN HÀNG CẤP 2</b>			<b>34.3</b>			<b>18.6</b>			<b>30.2</b>

Nguồn: BCTC của các Ngân hàng

	Dự phòng rủi ro			Lợi nhuận sau thuế			EPS (VND)	
	2,007	2,008	Y/Y (%)	2,007	2,008	Y/Y (%)	2,007	2,008
VPB	26	67	157.69	227	142	-37.44	1,763	703
VIB	71	73	2.82	309	169	-45.31	2,510	844
HBB	84	110	30.95	365	352	-3.56	2,211	1,243
<b>MSB</b>	<b>58</b>	<b>74</b>	<b>27.59</b>	<b>173</b>	<b>316</b>	<b>82.66</b>	<b>2,050</b>	<b>1,994</b>
SHB	13	18	43.2	127	194	52.76	2,456	973
HDB	167	80	-52.1	121	60	-50.41		
ABB	44	25	-43.18	162	49	-69.45		
Đồng Á	50	210	320	332	539	62.35		
<b>TRUNG BÌNH NGÂN HÀNG CẤP 3</b>			<b>60.87</b>			<b>-1.05</b>	<b>2,198</b>	<b>1,151</b>
MB	40	158	295	491	703	43.18	4,187	3,173
Techcombank	48	71	47.92	510	1,183	131.96	3,233	4,259
Eximbank	34	320	841.18	463	711	53.56		
ACB	89	88	-1.12	1,760	2,210	25.57	2,871	3,023
Sacombank	118	74	-37.29	1,397	955	-31.64	2,732	1,689
<b>TRUNG BÌNH NGÂN HÀNG CẤP 2</b>			<b>229.1</b>			<b>44.5</b>	<b>3,256</b>	<b>3,036</b>

Nguồn: BCTC của các Ngân hàng



## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi APECS hoặc một trong các chi nhánh để phân phối tại Việt nam và nước ngoài. Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính Công ty, APECS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này.

Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của APECS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. APECS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Giá cả và các công cụ tài chính có thể thay đổi mà không báo trước. APECS có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà APECS đang quản lý. APECS có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào. Cán bộ của APECS có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của APECS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.



## Loại Báo cáo: Báo Cáo Phân Tích Cơ Hội Đầu Tư

**Phát hành bởi: Phòng Phân Tích - Công ty Cổ Phần Chứng khoán APEC**

**HỘI SỞ:**

Add: Tầng 8 tòa nhà VCCI, số 9 Đào Duy Anh, Q.Đống Đa, Hà Nội

Tel: (84- 4) 3573 0200

Email: [research@apec.com.vn](mailto:research@apec.com.vn)

Website: <http://www.apec.com.vn>

**APEC Hồ Chí Minh**

Add: 6B Lê Quý Đôn, Phường 4, Q.3, TP Hồ Chí Minh

Tel: (84- 8) 3930 6568