

Ngành sản phẩm Nhựa, Cao su,
Hóa chất- ICB 1353

Ngày 22 tháng 03 năm 2016

BÁO CÁO CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP
Công ty Cổ Phần Nhựa và Môi trường xanh An Phát (AAA)



AN PHÁT PLASTIC

ĐỒ THỊ GIAO DỊCH



Đồ thị vẽ theo giá điều chỉnh

đv KLg: 10,000cp

THÔNG TIN GIAO DỊCH

CPLH hiện tại (triệu cp)	49
Tổng giá trị vốn hóa (tỷ)	851
Tổng giá trị sổ sách (tỷ)	819
Sở hữu nước ngoài (%)	20,8%
Giá hiện tại (đ/cp) tại ngày 22/03/2016	17.200
KLTB 10 ngày (cp)	89.711
Giá thấp nhất 52T (đ)	8.748
Giá cao nhất 52T (đ)	16.700
+/- 7 ngày qua	+4,43%
+/- 1 tháng qua	+11,49%

Chuyên viên phân tích

Trần Thị Hồng Tươi

Email: tuoith@bsc.com.vn

Kế hoạch kinh doanh năm 2016. Công ty đặt mục tiêu năm 2016, sản lượng tiêu thụ túi nhựa đạt 53.000 tấn (+43%). Doanh thu kế hoạch đạt 2.100 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 100 tỷ đồng (tăng 2,5x), tương đương EPS 2016 là 1.920 đồng/cp. Chúng tôi cho rằng, để đạt được kế hoạch này, AAA cần thương mại hóa sản lượng nhà máy số 6 trong năm 2015 (khoảng 7.000 tấn) và tăng tỷ trọng tiêu thụ túi tự phân hủy. Ngày 22/3/2016, cổ phiếu AAA giao dịch tại mức giá 17.200 đồng/cp, tương đương P/E FW là 8,96 và P/B là 1,04x.

Kết quả kinh doanh từ năm 2016 được cải thiện nhờ (1) chấm dứt các hợp đồng giảm giá cho khách hàng từ quý 2/2015; (2) giá bán được điều chỉnh theo giá hạt nhựa đầu vào; (3) đẩy mạnh mảng bao bì tự phân hủy, mảng có biên lợi nhuận thuần cao hơn từ 6-7%; (4) đẩy mạnh xuất khẩu sang Nhật Bản và Hoa Kỳ với việc xây dựng mới nhà máy số 6 và số 7.

Các vấn đề khác. Đại hội cổ đông thường niên 2016 thông qua (1) chi trả cổ tức 2015 là 7% bằng tiền mặt; (2) phát hành 0,4 triệu cổ phiếu thưởng không hạn chế chuyển nhượng cho người lao động và 2 triệu cổ phiếu không hạn chế chuyển nhượng theo chương trình lựa chọn cho người lao động với giá phát hành là 13.000 đồng/cp; (3) nâng tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài lên 100%.

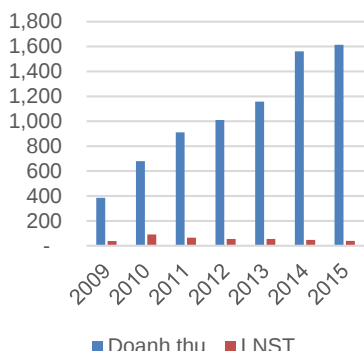
Rủi ro đầu tư. (1) Nhu cầu tiêu thụ sản phẩm của AAA giảm. (2) Giá nguyên liệu giảm nhanh và mạnh. (3) Lãi suất tăng. (4) Áp lực chuyển đổi 300 tỷ trái phiếu thành cổ phiếu.

Thông tin cơ bản	2011	2012	2013	2014	2015
Doanh thu thuần (tỷ đ)	911	1010	1158	1561	1615
% tăng trưởng y-o-y	34%	11%	15%	35%	3%
Tổng tài sản (tỷ đ)	817	900	1,151	1,422	1,955
% tăng trưởng y-o-y	27%	10%	28%	24%	37%
Vốn chủ sở hữu (tỷ đ)	350	519	543	777	819
Vốn điều lệ (tỷ đ)	99	198	198	396	495
CPLH bình quân (tr.cp)	10	20	20	40	49
LN sau thuế (tỷ đ)	65	55	55	47	40
% tăng trưởng y-o-y	-27%	-16%	0%	-15%	-15%
EPS cơ bản (đ/cp)		4,850	2,775	1,895	642
Giá trị sổ sách (đ/cp)	35,389	26,190	27,447	19,620	16,555

Nguồn: BSC research

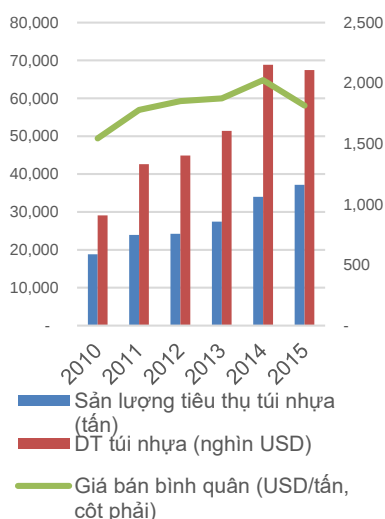
HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT KINH DOANH

DTT và LNST của AAA từ 2009-2015



Nguồn: BCTC AAA

Doanh thu và sản lượng tiêu thụ túi nhựa của AAA từ 2010-2015



Nguồn: AAA, BSC ước tính

Công suất sản xuất của AAA

Nhà máy	Công suất thiết kế (tấn/năm)	Sản phẩm chính	Thị trường
Số 1	12,000	Bao bì thực phẩm, túi rác, màng nilong	Châu Âu
Số 2	18,000	Túi đựng rác, túi siêu thị, túi cuộn	Châu Âu
Số 3	9,600	Túi cuộn cao cấp	Châu Âu
Số 5	7,200	Túi cuộn	Nhật
Số 6	37,000	Túi cuộn	Nhật
Số 7	9,600		Hoa Kỳ
An Phát - Yên Bái	10,000	CaCO ₃	Nội địa, Châu Âu

Nguồn: AAA

AAA là doanh nghiệp sản xuất túi nhựa với 95% doanh thu đến từ xuất khẩu. Các sản phẩm chính của công ty gồm có túi siêu thị, túi đựng rác, màng nhựa và kinh doanh hạt nhựa.

Doanh thu hầu như không tăng trưởng trong năm 2015. Tốc độ tăng trưởng doanh thu bình quân đạt 33% từ 2009-2014. Doanh thu thuần đạt 1.615 tỷ đồng (+3% yoy) trong khi sản lượng tiêu thụ tăng 9,3% (đạt 37.162 tấn) do công ty đã giảm mạnh giá bán sản phẩm khi giá hạt nhựa giảm sâu (giảm trung bình khoảng 20%).

Kết quả kinh doanh được cải thiện từ quý 2/2015. Quý 4/2014, do giá dầu giảm mạnh và nhu cầu tại thị trường châu Âu giảm sút (khách hàng chính của AAA), công ty đã giảm mạnh giá bán đầu ra, trong khi đó công ty đã nhập lô nguyên liệu giá thành cao trước đó khiến biên lợi nhuận của công ty giảm mạnh còn 9% từ mức 13%-14% của các quý trước. Lợi nhuận sau thuế giảm mạnh, thậm chí AAA ghi nhận lỗ 6,6 tỷ đồng trong quý 1/2015. Từ quý 2/2015, sau khi kết thúc các hợp đồng trên, giá bán của AAA đã được điều chỉnh theo sự biến động của giá dầu cùng với chính sách hàng tồn kho gắn chặt với các hợp đồng đầu ra giúp biên lợi nhuận gộp của công ty cải thiện lên 12,41%. Lợi nhuận sau thuế được cải thiện từ quý 2/2015, LNST đạt 5,6 tỷ đồng trong quý 2/2015, 19,6 tỷ đồng trong quý 3/2015 và 21,2 tỷ đồng trong quý 4/2015. Chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ tiếp tục duy trì được biên lợi nhuận gộp và cải thiện kết quả kinh doanh trong thời gian tới.

1. Sản xuất kinh doanh túi nhựa

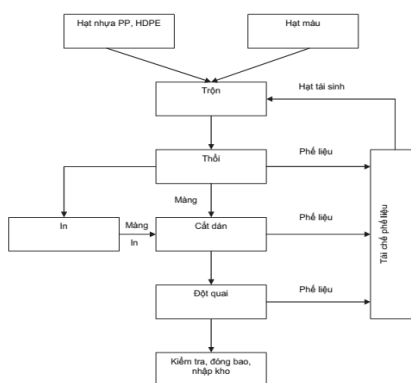
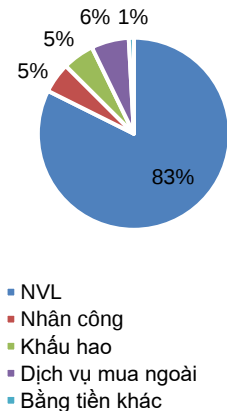
Quy mô sản xuất tăng. AAA hiện đang vận hành 5 nhà máy nhựa bao bì với tổng công suất là 46.800 tấn/năm, đứng thứ 2 Đông Nam Á, sau TPBI (Thái Lan với tổng công suất là 55.000 tấn/năm). AAA đang thực hiện xây dựng nhà máy số 6 với công suất 37.000 tấn (tăng gần 2x công suất sản xuất hiện tại), dự kiến hoàn thành vào tháng 6/2016 và nhà máy số 7 với công suất 9,600 tấn/năm dự kiến hoàn thành trong tháng 12/2016. Như vậy, sau khi hoàn thành xây dựng 2 nhà máy nói trên, tổng công suất sản xuất túi nhựa của AAA là 93.400 tấn, trở thành nhà sản xuất bao bì màng mỏng lớn nhất Đông Nam Á.

Sản lượng túi nhựa năm 2015 tăng, doanh thu hầu như không tăng trưởng. Sản lượng tiêu thụ túi nhựa năm 2015 đạt 37.162 tấn (+9%yoy). Tuy nhiên, do giá hạt nhựa giảm mạnh cộng với khách hàng châu Âu gặp khó khăn, có nguy cơ hủy hợp đồng, AAA đã giảm mạnh giá bán sản phẩm cho khách hàng từ quý 4/2014 khiến doanh thu 2015 hầu như không đổi, đạt 1.479 tỷ đồng (+1% yoy).

So sánh công suất 1 số doanh nghiệp sản xuất túi nilon

Doanh nghiệp	Công suất (tấn/năm)
AAA	46,800
CTCP nhựa Hưng Yên	12.000
CTCP nhựa Tú Phương	9,600
Một số doanh nghiệp liên doanh miền Nam	6,000-8,000

Nguồn: AAA, BSC tổng hợp

Sơ đồ 1: Quy trình sản xuất túi nhựa

Cơ cấu chi phí sản xuất kinh doanh của AAA năm 2015


Nguồn: AAA

Sản lượng và doanh thu tiêu thụ túi nhựa được kỳ vọng tăng. AAA đặt mục tiêu tiêu thụ 53.000 tấn túi nhựa trong năm 2016 (+ 43% yoy). Do tổng công suất sản xuất túi nhựa của các nhà máy số 1,2,3 và 5 là 46.800 tấn, chúng tôi cho rằng, để đạt được kế hoạch kinh doanh này, AAA phải thương mại sản lượng sản xuất của nhà máy số 6 ngay trong năm 2016 (khoảng 7.000 tấn).

- Mở rộng tiêu thụ sang thị trường Nhật Bản.** Theo nghiên cứu từ công ty, hàng năm, thị trường Nhật Bản nhập khẩu khoảng 520.000 tấn túi nhựa. Việt Nam hiện là nước đứng thứ hai về xuất khẩu túi nhựa vào thị trường Nhật Bản (75.000 tấn vào năm 2015). Do căng thẳng chính trị Trung-Nhật và giá thành sản phẩm ở Việt Nam cạnh tranh hơn, các nhà nhập khẩu Nhật Bản chuyển dịch các đơn đặt hàng từ Trung Quốc sang Việt Nam giúp tăng sản lượng xuất khẩu của Việt Nam sang thị trường này. AAA hiện có nhà máy số 5, công suất 7.200 tấn/năm, chuyên sản xuất sản phẩm xuất khẩu sang Nhật. Sản phẩm của công ty được đối tác Nhật đánh giá cao và mong muốn hợp tác sâu rộng hơn với AAA. Nhà máy số 6, công suất lên tới 37.000 tấn/năm chuyên sản xuất sản phẩm xuất khẩu đi Nhật Bản dự kiến hoàn thành vào tháng 6/2016 đón đầu cơ hội xuất khẩu vào thị trường này. Công ty đặt mục tiêu tăng mạnh tỷ trọng xuất khẩu sang Nhật từ 25% năm 2016 lên 36% năm 2017 và 50% vào năm 2018.
- Mở rộng tiêu thụ sang thị trường Hoa Kỳ.** Nhà máy số 7 dự kiến hoàn thành vào tháng 12/2016, công suất 9.600 tấn/năm chuyên sản xuất các sản phẩm xuất khẩu sang Hoa Kỳ. Điều này sẽ giúp AAA đa dạng hóa thị trường, giảm sự phụ thuộc vào 1 đối tác, đặc biệt trong bối cảnh tiêu thụ tại thị trường châu Âu đang tăng chậm.
- Kế hoạch rút vốn đầu tư tại Lào.** AAA sở hữu 100% công ty TNHH Nhựa Thakhek với tổng vốn đầu tư là 195 tỷ đồng, và có thể rút vốn đầu tư tại thị trường Lào trong thời gian tới.

Quy trình sản xuất. Chi phí nguyên vật liệu chiếm trên 80% tổng chi phí sản xuất kinh doanh của AAA từ năm 2012- 2015. Dựa trên đơn đặt hàng của khách hàng, AAA sẽ tiến hành nhập nguyên liệu (thường trước 1 quý) và xác định giá thành sản phẩm. Do vậy, nếu giá nguyên liệu giảm sâu trong thời gian ngắn, AAA có thể gặp phải rủi ro hủy đơn đặt hàng của khách hàng hoặc phải giảm giá sản phẩm làm ảnh hưởng tiêu cực đến biên lợi nhuận của công ty. Từ quý 3/2015, công ty và khách hàng đã quyết định giá bán theo giá đầu vào khi có biến động lớn xảy ra, tránh xảy ra tình trạng phải đàm phán lại với từng khách hàng như trước đây và giúp ổn định biên lợi nhuận. AAA không được lợi từ việc giảm giá nguyên liệu đầu vào.

Biên lợi nhuận được kỳ vọng cải thiện. Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp của AAA năm 2016 cao hơn so với năm 2015 do (1) chấm dứt các hợp đồng giảm giá cho khách hàng từ quý 3/2015; (2) giá bán được điều chỉnh theo giá hạt nhựa đầu vào; (3) đẩy mạnh mảng bao bì tự phân hủy (hiện chiếm 20% doanh thu tiêu thụ túi nhựa), đây là mảng có biên lợi nhuận thuần cao, trên 10% trong khi đó biên lợi nhuận thuần mảng túi nhựa thông thường chỉ từ 3-4%.

Rủi ro. (1) Nhu cầu tiêu thụ sản phẩm của AAA giảm. Nhiều nước trên thế giới, đặc biệt các nước thuộc châu Âu đã nhất trí hạn chế sử dụng bao bì nilon. Điều này có thể tác động tiêu cực đến 80% doanh thu của công ty (sản phẩm bao bì tự phân hủy chiếm khoảng 20% cơ cấu doanh thu). Tuy nhiên, ban lãnh đạo công ty cho biết sản phẩm của AAA chủ yếu là bao bì màng mỏng và túi rác, túi đựng trong siêu thị, không nằm trong danh mục cấm sử dụng của châu Âu. (2) Giá nguyên liệu giảm nhanh và mạnh làm ảnh hưởng tiêu cực đến doanh thu và lợi nhuận của công ty.

2. Kinh doanh hạt nhựa CaCO_3

AAA sở hữu công ty con là CTCP Nhựa và Khoáng sản An Phát-Yên Bái có tổng công suất khai thác và sản xuất hạt nhựa CaCO_3 là 10.000 tấn/năm. Hàng năm, công ty con cung cấp 450 tấn CaCO_3 cho AAA. Sản lượng hạt nhựa CaCO_3 được duy trì ổn định hàng năm, công ty chưa có dự định tăng công suất khai thác. Công ty con đóng góp khoảng 12-14 tỷ lợi nhuận trước thuế cho công ty hợp nhất.

TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

Doanh thu hầu như không tăng trưởng. Sản lượng tiêu thụ tăng 9,3% đạt 37.162 tấn trong khi, doanh thu thuần chỉ tăng 3%, đạt 1.615 tỷ đồng do công ty đã giảm mạnh giá bán sản phẩm khi giá hạt nhựa giảm sâu (-20%).

Biên lợi nhuận mỏng và có nhiều biến động. Biên lợi nhuận gộp giảm mạnh từ quý 4/2014 xuống còn 9% từ mức 13-14% của các quý trước do công ty giảm mạnh giá bán đầu ra trong khi đó, nguyên liệu đầu vào nhập trước đó với giá cao. Từ quý 2/2015, sau khi chấm dứt sản xuất lô hàng với giá nguyên liệu cao, giá bán đầu ra đã được điều chỉnh linh hoạt theo giá dầu, biên lợi nhuận gộp của AAA đã được cải thiện, tăng lên 12-13%.

Cơ cấu tài sản. Cơ cấu tài sản ngắn hạn và dài hạn của AAA tương đối cân bằng. Chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu tài sản ngắn hạn của AAA gồm tiền và tương đương tiền (44%), phải thu (34%), hàng tồn kho (20%). Chúng tôi lưu



	Các chỉ tiêu cơ bản				
	2011	2012	2013	2014	2015
Cơ cấu vốn					
Vốn vay/VCSH	1.10	0.47	0.77	0.59	0.74
Tổng tài sản/VCSH	2.33	1.74	2.12	1.83	2.39
Cơ cấu tài sản					
TS dài hạn/Tổng TS	64%	52%	57%	51%	45%
TS ngắn hạn/Tổng TS	36%	48%	43%	49%	55%
Khả năng thanh toán					
Hệ số TT nhanh	0.49	0.66	0.57	1.10	1.29
Hệ số TT ngắn hạn	0.86	1.21	0.96	1.37	1.61
Năng lực HĐ (ngày)					
Số ngày phải thu	32	26	21	23	25
Số ngày tồn kho	52	70	73	44	44
Số ngày phải trả	21	29	48	43	43
Khả năng sinh lời (%)					
Lợi nhuận gộp biên	22%	18%	15%	12%	12%
ROS	7%	6%	5%	3%	3%
ROE	19%	13%	10%	7%	5%
ROA	9%	6%	5%	4%	2%

Nguồn: AAA, BSC tổng hợp

ý, phải thu của AAA đang tăng mạnh tăng 2,36x trong năm 2015 lên tới 364 tỷ đồng, chủ yếu tăng các khoản trả trước cho người bán (+37x, lên 169 tỷ đồng). Điều này làm tăng vay nợ ngắn hạn và tăng chi phí sử dụng vốn của AAA. Tài sản cố định chiếm 30% tổng tài sản của công ty và đang tăng do công ty đang triển khai xây dựng nhà máy số 6 (dự kiến 500 tỷ đồng) và nhà máy số 7.

Nợ vay lớn và đang tăng: Hệ số đòn bẩy tài chính A/E đạt 2,39x vào cuối năm 2015, tăng từ 1,83x năm 2014. Trong năm, công ty đã phát hành mới 300 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi cho VIB (chiếm 33% tổng nợ vay ngân hàng) với lãi suất năm đầu là 5,6%/năm, thời hạn 3 năm làm tăng mạnh nợ vay và chi phí lãi của công ty (chi phí lãi năm 2015 là 24 tỷ đồng (+40% yoy)). Chúng tôi lưu ý, với giá chuyển đổi là 11.500 đồng/cp, không hạn chế chuyển đổi, việc phát hành này làm tăng áp lực chuyển đổi thành cổ phiếu và pha loãng EPS của AAA trong thời gian tới (giá hiện tại của cổ phiếu là 16.400, cao hơn 43% so với giá chuyển đổi).

Khả năng thanh toán tốt: Do sở hữu tiền mặt và phải thu lớn, các chỉ tiêu thanh toán của AAA cao và đang tăng từ năm 2014. Hệ số thanh toán ngắn hạn, thanh toán nhanh tăng nhẹ, đạt lần lượt là 1,61x và 1,29x.

Phân tích kỹ thuật AAA

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Tăng
- Chỉ báo xu hướng MACD: Tích cực
- Chỉ báo RSI: Tiêu cực

Nhận định: AAA đang có động lực tăng giá rất tốt khi vượt qua trendline kháng cự với khối lượng lớn, đồng thời chỉ báo xung lượng RSI cũng đi vào vùng quá mua. Nhịp điều chỉnh sẽ chỉ xảy ra khi xuất hiện các cây nến đen đi kèm khối lượng cao, đồng thời RSI rơi khỏi ngưỡng 70.

Khuyến nghị: Nhà đầu tư đang có vị thế tại AAA nên tiếp tục nắm giữ, chưa cần vội vàng bán. Nhà đầu tư chưa có vị thế tại AAA tạm thời đứng ngoài quan sát thêm.

Đồ thị 3

Đồ thị kỹ thuật AAA



HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ VÀ PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ CỦA BSC

Hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị của chúng tôi dựa trên sự chênh lệch giữa giá cổ phiếu hiện tại với giá mục tiêu 12 tháng, bao gồm cả cổ tức qua các thời kỳ (trừ những trường hợp đặc biệt). Hệ thống khuyến nghị này được áp dụng kể từ ngày 01.01.2014.

Phương pháp định giá: Việc lựa chọn phương pháp định giá phụ thuộc vào từng ngành, từng doanh nghiệp và từng cổ phiếu. Mỗi báo cáo có thể dựa trên một phương pháp riêng lẻ hay tổng hợp của các phương pháp sau: 1) Phương pháp tương quan (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA); 2) Phương pháp chiết khấu (DCF, DVMA, DDM); 3) Phương pháp giá trị tài sản ròng (NAV, RNAV).

Hệ thống Khuyến nghị	Diễn giải
MUA MẠNH	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 20% trở lên
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% đến 20%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn hay thấp hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường ít nhất 5%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu bị loại bỏ căn cứ theo chính sách của BSC khi BSC đóng vai trò tư vấn trong một hợp đồng sáp nhập hoặc trong một giao dịch chiến lược của doanh nghiệp đó, và trong trường hợp BSC không đủ dữ liệu để thực hiện định giá cổ phiếu.

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và 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, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật

PHÒNG PHÂN TÍCH – CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHĐT&PTVN**Trưởng Phòng Tư vấn đầu tư****Lê Thị Hải Đường**

Tel: 0439352722 (155)

Email: duonglh@bsc.com.vn**Trưởng Phòng Phân tích****Trần Thăng Long**

Tel: 0439352722 (118)

Email: longtt@bsc.com.vn**THÔNG TIN LIÊN HỆ****BSC Trụ sở chính**

Tầng 10, 11 – Tháp BIDV

35 Hàng Vôi – Hoàn Kiếm – Hà Nội

Tel: 84 4 39352722

Fax: 84 4 22200669

Website: www.bsc.com.vn**Chi nhánh BSC Hồ Chí Minh**

Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ

Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: 84 8 3 8218885

Fax: 84 8 3 8218510

Website: www.facebook.com/BIDVSecurities

Bản quyền của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), 2009.

Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.