



Company Updates

CSV – CTCP Hóa chất Cơ bản Miền Nam

Chuyên viên phân tích

Vũ Thu Hà

havt@bsc.com.vn

Tel: +84 4 3935 2722,

ext 108

CHI PHÍ KHẤU HAO GIẢM MẠNH

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA cho cổ phiếu CSV với mức giá mục tiêu 12 tháng là 26,666 đồng/cổ phiếu, tăng 25% so với mức giá đóng cửa ngày 18/03/2016. Chúng tôi kỳ vọng việc các máy móc thiết bị dần hết khấu hao cùng với việc giá nguyên vật liệu đầu vào ở mức thấp sẽ giúp cải thiện hiệu quả kinh doanh, tăng lợi nhuận cho doanh nghiệp.

Kết quả kinh doanh 2015 suy giảm nhẹ: năm 2015 CSV ghi nhận 1,546 tỷ đồng doanh thu và 151 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, giảm lần lượt 2% và 5% so với 2014. Mặc dù giá nguyên vật liệu đầu vào là lưu huỳnh và muối đều giảm nhưng do giá điện tăng lên cùng với việc tăng mức tiêu hao khâu điện phân nên biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp giảm từ 23.6% xuống 22.3%.

Kỳ vọng lợi nhuận tăng mạnh trong năm 2016 nhờ giảm chi phí khấu hao: cùng với việc giá nguyên liệu đầu vào được dự báo tiếp tục duy trì ở mức thấp, năm 2016 chi phí khấu hao của doanh nghiệp dự kiến giảm khoảng 32 tỷ và tiếp tục giảm khoảng 45 tỷ đồng trong năm 2017 nhờ một số thiết bị và máy móc ở nhà máy Biên Hòa và Tân Bình 2 hết khấu hao. Tuy nhiên chúng tôi lưu ý, so với cùng kỳ 2015, chi phí điện trong 2 tháng đầu năm 2016 sẽ tăng lên do giá điện tăng từ tháng 3/2015.

Dự báo kết quả kinh doanh: căn cứ vào kết quả kinh doanh 2015 và triển vọng các năm tới, BSC điều chỉnh dự báo năm 2016. Chúng tôi kỳ vọng doanh nghiệp sẽ đạt 1549 tỷ đồng doanh thu thuần (+0%y.o.y) và 177 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (+18%y.o.y), tương ứng với EPS 2016 đạt 3,245 đồng/cổ phiếu. Trong giai đoạn 2016-2020 chúng tôi dự báo doanh thu sẽ chỉ tăng trưởng nhẹ 1%/năm trong khi lợi nhuận tăng trưởng bình quân 6%/năm nhờ việc giảm khấu hao qua các năm. Chúng tôi lưu ý kết quả dự báo không tính tới kế hoạch di dời nhà máy Biên Hòa do chưa có phương án cụ thể.

Cổ tức cao và ổn định: doanh nghiệp dự kiến chi trả 16% cổ tức cho năm 2015 trong đó đã chi trả 10% bằng tiền mặt và 6% còn lại dự kiến chi trả bằng cổ phiếu. Với lợi nhuận được cải thiện trong các năm tiếp theo, chúng tôi kỳ vọng mức lợi tức sẽ được giữ ổn định.

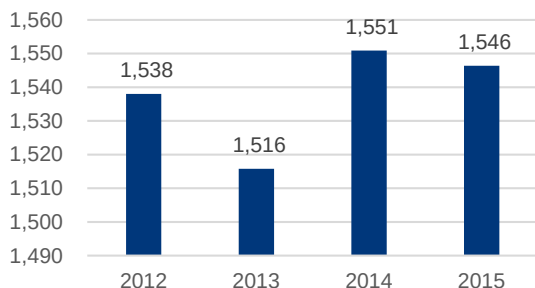
Các chỉ tiêu tài chính	2012	2013	2014	2015
Doanh thu thuần (tỷ đ)	1,538.03	1,515.80	1,550.91	1,546.39
% tăng trưởng y-o-y		-1.45%	2.32%	-0.29%
Tổng tài sản (tỷ đ)	946.72	1,046.22	971.39	1,010.82
Vốn chủ sở hữu (tỷ đ)	346.44	567.84	620.75	623.53
CPLH bình quân (Triệu)	24.54	24.54	44.20	44.20
LN sau thuế (tỷ đ)	101.88	151.38	158.27	150.52
% tăng trưởng y-o-y		48.58%	4.55%	-4.90%
EPS cuối kỳ (đ/cp)	3,238	5,296	3,174	3,029
Giá trị sổ sách (đ/cp)	14,081	23,118	14,036	14,098
Lợi nhuận gộp biên	18.37%	20.60%	23.57%	1.00%
ROS	6.62%	9.99%	10.21%	9.73%
ROE		33.11%	26.63%	24.19%
ROA		15.19%	15.69%	15.19%

(Nguồn: CSV, BSC tổng hợp)

Báo cáo này chỉ là nguồn thông tin tham khảo. Vui lòng đọc kỹ phần Khuyến cáo sử dụng ở trang cuối.

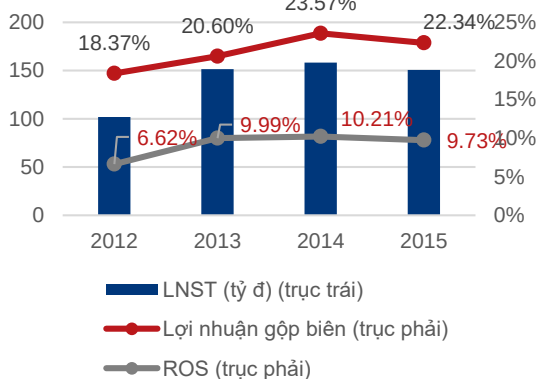
ĐÁNH GIÁ KẾT QUẢ KINH DOANH 2015

Doanh thu thuần của CSV giai đoạn 2012-2015 (tỷ đồng)



(Nguồn: CSV, BSC tổng hợp)

Lợi nhuận và biên lợi nhuận của CSV giai đoạn 2012-2015



(Nguồn: CSV, BSC tổng hợp)

Kết quả kinh doanh 2015 suy giảm nhẹ: năm 2015 CSV ghi nhận 1,546 tỷ đồng doanh thu và 151 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, giảm lần lượt 2% và 5% so với 2014.

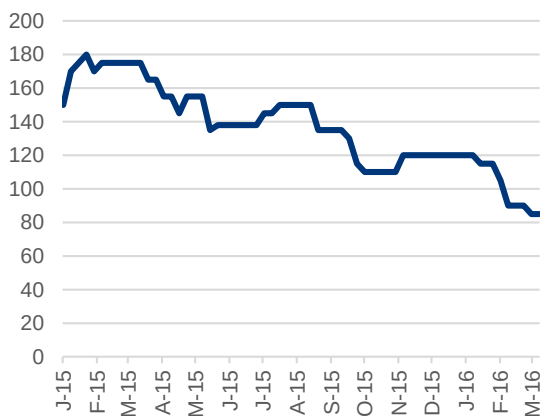
Kinh doanh xút tăng nhẹ: xút là sản phẩm chủ lực đóng góp lớn nhất vào doanh thu và lợi nhuận của doanh nghiệp. Năm 2015, sản lượng tiêu thụ xút tiếp tục tăng 11% trong khi giá bán chỉ giảm nhẹ 4%.

Hoạt động kinh doanh axit sunfuric H_2SO_4 tiếp tục suy yếu: H_2SO_4 là mảng sản phẩm đem lại doanh thu lớn thứ 3 của CSV. Năm 2015 sản lượng tiêu thụ H_2SO_4 giảm 13% và giá bán tiếp tục giảm nhẹ 1%. Mặc dù CSV là đơn vị sản xuất H_2SO_4 thương mại lớn nhất Việt Nam nhưng có thể nhu cầu của các khách hàng chính là các nhà máy phân bón giảm đi do ảnh hưởng của El Nino khiến sản lượng tiêu thụ cũng như giá bán H_2SO_4 đều giảm.

Biên lợi nhuận giảm do chi phí điện tăng lên: năm 2015, biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp giảm từ 23.6% xuống 22.3%. Mặc dù chi phí nguyên vật liệu suy giảm lần lượt là 15% đối với muối và 6% đối với lưu huỳnh nhưng do giá điện tăng 7.5% từ tháng 3/2015 cùng với việc mức tiêu hao điện trong khâu điện phân tăng lên dẫn tới chi phí điện tăng mạnh 15%. Ngoài ra việc đóng cửa chi nhánh Tân Bình và mỏ bô xít Bảo Lộc cũng khiến chi phí của doanh nghiệp tăng mạnh.

TRIỂN VỌNG 2016

Lưu huỳnh Vancouver



Nguồn: Bloomberg

Chi phí khấu hao giảm giúp cải thiện biên lợi nhuận: doanh nghiệp ước tính năm 2016 chi phí khấu hao của công ty mẹ sẽ giảm từ 112 tỷ xuống còn khoảng 80 tỷ và tiếp tục giảm xuống 35 tỷ trong năm 2017 nhờ vào việc hết khấu hao máy móc thiết bị tại nhà máy hóa chất Tân Bình 2 và nhà máy hóa chất Biên Hòa, trong khi chi phí khấu hao của công ty con ổn định.

Chi phí nguyên vật liệu tiếp tục ở mức thấp: giá muối và giá lưu huỳnh nhập khẩu của CSV trong những tháng đầu năm 2016 tương đối ổn định lần lượt ở mức 27 USD/tấn muối và 144 USD/tấn lưu huỳnh. Tuy nhiên, giá lưu huỳnh thế giới đã giảm mạnh đến 30% trong 3 tháng đầu năm 2016. Do đó, chúng tôi kỳ vọng giá lưu huỳnh trong đợt nhập tiếp theo của CSV sẽ giảm.

Chi phí điện tăng lên trong 2 tháng đầu năm 2016: so với cùng kỳ 2015 thì giá điện trong 2 tháng đầu năm sẽ cao hơn 7.5%.

Sản lượng tiêu thụ có thể giảm nhẹ: đối với nhóm sản phẩm xút-clor, áp lực cạnh tranh sẽ tăng lên khi nhà máy hóa chất Việt Trì hoàn thành dự án đầu tư chuyển đổi sản xuất Xút công suất 30,000 tấn/năm và hệ thống sản xuất axit HCl công tần 100 tấn/ngày. Đồng thời nhà máy soda Chu Lai- sản xuất sản phẩm thay thế cho xút sẽ đi vào vận hành chính thức. Đối với nhóm sản phẩm axit H₂SO₄, nhu cầu từ các khách hàng truyền thống là các nhà máy sản xuất phân bón có thể giảm nhẹ do ảnh hưởng của El Nino khiến nhu cầu tiêu thụ phân bón suy yếu.

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi tiến hành dự báo doanh thu hợp nhất của CSV dựa trên việc dự báo doanh thu các mảng sản phẩm chính theo các giả định sau:

DOANH THU

Tên sản phẩm	Giả định
NaOH 100%	- Sản lượng sản xuất ổn định với 32,150 tấn/năm do nhà máy đã hoạt động hết công suất - Sản lượng tiêu thụ thương mại chiếm khoảng 77% sản lượng sản xuất - Giá bán xút giảm nhẹ 4%/năm
HCl	- Sản lượng sản xuất ổn định ở mức 73,000 tấn/năm do phụ thuộc vào sản lượng sản xuất NaOH - Sản lượng tiêu thụ thương mại chiếm khoảng 73-75% sản lượng sản xuất - Giá bán tăng nhẹ trung bình 6%/năm
Cl₂	- Sản lượng sản xuất và tiêu thụ thương mại ổn định ở mức hơn 4,500 tấn/năm - Giá bán ổn định xung quanh mức 12.5 triệu đồng/tấn
H₂SO₄	- Sản lượng sản xuất và tiêu thụ giảm khoảng 2%/năm do các khách hàng truyền thống là sản xuất phân bón giảm sản lượng. - Giá bán giảm nhẹ bình quân 1%/năm
Na₂SiO₃	- Sản lượng sản xuất và tiêu thụ thương mại ổn định ở mức 30,000 tấn/năm do nhà máy đã hoạt động hết công suất - Giá bán tiếp tục đà giảm với mức giảm bình quân 2%/năm do nhu cầu tiêu thụ suy yếu.
Các sản phẩm hóa chất khác	Dự báo dựa trên tỷ trọng cơ cấu doanh thu với các sản phẩm hóa chất chính
CTCP Phốt Pho Việt Nam	- Sản lượng tiêu thụ tăng nhẹ 3%/năm do nguồn cung trong nước vẫn chưa đáp ứng đủ nhu cầu tiêu thụ - Giá bán giảm nhẹ 1%/năm do áp lực cạnh tranh gia tăng

CHI PHÍ	
Tên chi phí	Giả định
Muối	Giá muối tiếp tục giảm nhẹ 3%/năm do nhu cầu tiêu thụ suy giảm ở các thị trường chính, đặc biệt là Trung Quốc
Lưu huỳnh	Giá lưu huỳnh giảm nhẹ 5%/năm trong giai đoạn 2016-2020 nhờ việc nguồn cung từ các nhà máy lọc hóa dầu tăng lên
Apatit	Giá Apatit tiếp tục tăng nhẹ 1%/năm do chi phí khai thác và nhu cầu tiêu thụ tăng lên
Điện	Giá điện sẽ tăng trung bình khoảng 3%/năm do các chi phí sản xuất như than, khí, dầu thô được dự báo tăng giá trong khi nguồn cung thủy điện hạn chế.
Khấu hao	Chi phí khấu hao giảm 32 tỷ trong năm 2016 và giảm tiếp 45 tỷ trong năm 2017
Lãi vay	Chi phí lãi vay tăng trở lại do lãi suất được dự báo tăng lên
SG&A	Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp được dự báo dựa trên tỷ trọng trong doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ
Thuế thu nhập doanh nghiệp	Thuế suất thuế TNDN ở mức 20% từ năm 2016

Tổng hợp kết quả dự báo: căn cứ vào kết quả kinh doanh 2015 và triển vọng các năm tới, BSC điều chỉnh dự báo năm 2016. Chúng tôi kỳ vọng doanh nghiệp sẽ đạt 1549 tỷ đồng doanh thu thuần (+0%y.o.y) và 177 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (+18%y.o.y), tương ứng với EPS 2016 đạt 3,245 đồng/cổ phiếu. Trong giai đoạn 2016-2020 chúng tôi dự báo doanh thu sẽ chỉ tăng trưởng nhẹ 1%/năm trong khi lợi nhuận tăng trưởng bình quân 6%/năm nhờ việc giảm khấu hao qua các năm. Chúng tôi lưu ý kết quả dự báo không tính tới kế hoạch di dời nhà máy Biên Hòa do chưa có phương án cụ thể.

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU VÀ QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

Để định giá cổ phiếu CSV, chúng tôi sử dụng 2 phương pháp định giá gồm (A) Phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền FCFF và (B) Phương pháp định giá so sánh P/E.

A. Phương pháp định giá FCFF

Chúng tôi sử dụng mô hình tăng trưởng 2 giai đoạn:

- Giai đoạn 1 từ năm 2016-2020:** ứng với giai đoạn tăng trưởng nhanh về lợi nhuận của doanh nghiệp do tiết giảm các chi phí đầu vào trong khi doanh thu tương đối ổn định
- Giai đoạn 2 (sau năm 2020):** tăng trưởng dài hạn. Tốc độ tăng trưởng dài hạn được dự báo là 0.5%.

Giả định	Ký hiệu	Giá trị
Phần bù rủi ro cho Việt Nam theo http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/ctryprem.xls	$R_{m\text{ VN}} - R_{f\text{ US}}$	12.71%
Lãi suất phi rủi ro của thị trường US	$R_{f\text{ US}}$	1.42%
Lợi tức tại thị trường Việt Nam	$R_{m\text{ VN}}$	14.13%
Lãi suất phi rủi ro tại thị trường Việt Nam R_f (được lấy theo trái phiếu chính phủ 5 năm tại thời điểm 15.03.2016)	$R_{f\text{ VN}}$	6.35%
Beta	β	0.35
Chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu		9.07%
Chi phí sử dụng vốn vay		5.00%
Chi phí sử dụng vốn bình quân		8.27%
Tăng trưởng dài hạn sau 2018 (g)		0.5%
Giá một cổ phần		29,002

B. Phương pháp định giá P/E

EPS 2016	3,245
P/E trung vị ngành	7.50
Giá một cổ phần	24,331

Tổng hợp kết quả định giá

Phương pháp định giá	Kết quả	Tỷ trọng
FCFF	29,002	50%
P/E	24,331	50%
Tổng hợp	26,666	

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu CSV với mức giá mục tiêu 12 tháng là **26,666 đồng/cổ phiếu**, tăng 25% so với mức giá đóng cửa ngày 18/03/2016. Chúng tôi kỳ vọng việc các máy móc thiết bị dần hết khấu hao cùng với việc giá nguyên vật liệu đầu vào ở mức thấp sẽ giúp cải thiện hiệu quả kinh doanh, tăng lợi nhuận cho doanh nghiệp.

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT CỔ PHIẾU CSV

Điểm nhấn kỹ thuật:

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

Nhận định: CSV đang bước vào nhịp điều chỉnh kỹ thuật do lực bán chốt lời sau khi chỉ báo xung lượng RSI rời khỏi vùng quá mua. Áp lực bán khá mạnh khi khối lượng giao dịch tăng vọt. Ngưỡng hỗ trợ gần nhất của CSV là 20.5, nhiều khả năng CSV có thể giảm trở lại ngưỡng hỗ trợ này.

Khuyến nghị: Nhà đầu tư tạm thời chưa vội vàng bắt đáy, đứng ngoài quan sát thêm. Có thể mua vào nếu CSV giảm về ngưỡng hỗ trợ 20,5.

Đồ thị kỹ thuật CSV



(Nguồn: BSC research)

Phụ lục 01: Bảng dự báo kết quả kinh doanh giai đoạn 2016-2020

Bảng cân đối kế toán	2016	2017	2018	2019	2020
Tài sản ngắn hạn (tỷ đ)	981.46	1,148.09	1,239.99	1,380.61	1,442.35
Tài sản dài hạn (tỷ đ)	114.31	61.97	26.12	26.22	26.31
Tổng tài sản(tỷ đ)	1,095.77	1,210.07	1,266.12	1,406.83	1,468.66
Nợ ngắn hạn(tỷ đ)	350.74	381.61	345.23	382.65	350.32
Nợ dài hạn (tỷ đ)	11.77	9.39	6.99	4.64	2.27
Vốn chủ sở hữu (tỷ đ)	694.17	779.22	873.27	978.11	1,073.82
Giá trị sổ sách(đồng/cp)	15,705	17,629	19,757	22,129	24,295

Báo cáo KQKD	2016	2017	2018	2019	2020
Doanh thu thuần (tỷ đ)	1,548.63	1,551.07	1,552.72	1,558.39	1,563.60
Lợi nhuận gộp (tỷ đ)	357.14	381.13	402.11	426.72	424.46
Doanh thu tài chính	11.81	11.83	11.84	11.88	11.92
Chi phí tài chính (tỷ đ)	12.49	14.02	15.53	17.10	18.67
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đ)	177.03	189.54	199.15	210.74	200.16
ROE	26.87%	25.73%	24.10%	22.77%	19.51%
EPS (đồng/cp)	3,245	3,507	3,710	3,954	3,747

(Nguồn: BSC dự báo)

Phụ lục 02: Bảng độ nhạy giá cổ phiếu

Phân tích độ nhạy	g	WACC						
		6.77%	7.27%	7.77%	8.27%	8.77%	9.27%	9.77%
Giá cổ phần	-2.0%	28,760	27,541	26,431	25,414	24,478	23,613	22,811
	-1.5%	29,592	28,273	27,078	25,989	24,992	24,074	23,226
	-1.0%	30,528	29,090	27,796	26,624	25,556	24,578	23,678
	-0.5%	31,588	30,009	28,598	27,329	26,180	25,133	24,173
	0.0%	32,797	31,048	29,500	28,117	26,872	25,745	24,717
	0.5%	34,190	32,235	30,521	29,002	27,645	26,425	25,319
	1.0%	35,813	33,603	31,686	30,004	28,514	27,184	25,986
	1.5%	37,727	35,196	33,028	31,147	29,498	28,037	26,731
	2.0%	40,019	37,074	34,591	32,465	30,621	29,002	27,569
	2.5%	42,812	39,323	36,435	34,000	31,914	30,105	28,517
	3.0%	46,290	42,064	38,643	35,810	33,421	31,375	29,600

(Nguồn: BSC định giá)

Phụ lục 03: Các doanh nghiệp cùng ngành tham chiếu theo phương pháp P/E

Ticker	P/B	P/E	Tot Cap (tỷ đồng)	Revenue T12M (tỷ đồng)	EPS T12M (đồng)	Tot Assets (tỷ đồng)
ADP	1.98	6.44	128	427	3,587	167
BFC	1.52	6.69	2,920	6,092	4,335	3,582
CPC	1.12	7.57	110	196	2,905	120
PCE	0.88	4.83	205	2,452	2,796	267
HDA	1.07	8.54	164	150	1,488	200
DPR	0.68	10.36	2,988	853	3,628	3,403
DGC	2.19	7.25	1,559	2,438	6,263	1,810
DGL	2.56	10.30	1,176	2,118	4,513	1,365
HAI	0.48	5.37	1,669	1,624	950	2,167
HPP	1.82	9.92	337	393	4,013	372
HRC	1.62	27.28	713	94	1,301	732
LAS	1.62	7.36	2,085	4,651	3,942	2,702
NET	2.38	7.78	282	801	5,395	372
NFC	1.19	13.09	250	533	1,681	288
PMB	0.94	5.53	147	1,423	2,098	191
DCM	1.07	11.58	13,344	5,584	1,088	14,465
PVB	1.00	4.89	547	968	4,884	704
DPM	1.33	7.46	8,779	9,765	3,916	10,862
PHR	0.68	6.90	2,808	1,227	2,697	3,300
QBS	0.67	4.27	1,903	3,501	1,827	2,465
RDP	1.74	8.93	680	1,131	3,293	769
CSV	1.64	7.16	834	1,546	3,029	1,011
PSE	0.96	7.85	161	2,673	1,568	279
PSW	1.02	6.84	215	2,600	1,885	339
SFG	1.03	6.92	1,081	2,339	1,979	1,673
TRC	0.47	11.73	1,549	363	1,944	1,647
TNC	0.63	17.34	301	83	571	321
VAF	1.08	7.78	469	957	2,250	717
VFG	1.63	7.50	709	2,069	8,735	1,345
HVT	1.09	7.86	399	488	2,367	450
VPS	0.99	6.43	382	816	2,938	563
Trung vị	1.08	7.50				

(Nguồn: Bloomberg ngày 18.03.2016)

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 chép 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.