

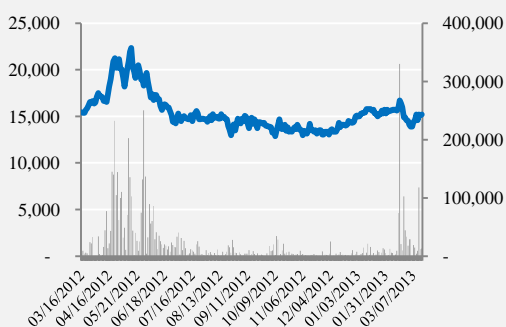
**PAC [HSX]** **NĂM GIỮ**  
**Giá mục tiêu\*** **15,200**

**THÔNG TIN CỔ PHIẾU**

Giá (18/03/2013)	VND	15,000
Chênh lệch **	%	1.3%
Vốn hóa thị trường	Tỷ đồng	399
Số cp lưu hành	Triệu cp	26.6
Số cp được chuyển nhượng tự do	Triệu cp	3.2
Giá trị công ty	Tỷ đồng	623
Diễn biến (30 ngày)	%	-3.85%
KLGD trung bình (30 ngày)	CP	45,513
Lĩnh vực	<i>Hàng Tiêu Dùng</i>	

\*\* Sự khác biệt giữa giá thị trường và giá mục tiêu

**THÔNG TIN GIAO DỊCH**



Nguồn: Bloomberg

**DIỄN BIẾN**

	1T	3T	12T
<b>Cổ phiếu</b>	-3.85%	6.38%	-12.09%
<b>Vs VN- index</b>	-1.47%	-15.78%	-19.58%

Chuyên viên phân tích

**Lê Duy Khánh**

(84 8) 3 914 6888

leduykhanh@baoviet.com.vn

Chúng tôi đánh giá cao PAC về lợi thế kênh phân phối rộng, sản phẩm cạnh tranh, thương hiệu lâu năm và khả năng duy trì thị phần hàng đầu trong ngành cung cấp pin và ắc quy. Với hoạt động kinh doanh ổn định tạo ra dòng tiền mạnh từ hoạt động kinh doanh chính, PAC có thể giảm nợ vay ngân hàng trong khi vẫn mở rộng công suất nhà máy, đồng thời đảm bảo mức cổ tức bằng tiền mặt 15%/năm. Tuy nhiên, chúng tôi khá lo ngại về chiều hướng giảm lợi nhuận của PAC trong khi doanh thu vẫn tăng trong ba năm gần đây. Bên cạnh đó, với giá vốn hàng bán phụ thuộc đến 70% vào giá chì thì khi giá chì tăng cũng sẽ làm giảm lợi nhuận nếu giá bán không tăng tương ứng.

Với dự báo tình hình kinh doanh của PAC sẽ không có nhiều cải thiện trong năm 2013, chúng tôi khuyến nghị “Năm Giữ” đối với cổ phiếu PAC, với giá mục tiêu 15.200 đồng/cp, tương đương mức P/E dự phóng là 6,6 lần.

**KẾT QUẢ KINH DOANH 2012**

**Nhu cầu tiêu thụ ắc quy trong nước sụt giảm là nguyên nhân chính làm giảm đáng kể doanh thu so với cùng kỳ.** Kết thúc 2012, PAC đạt 1.801,15 tỷ đồng doanh thu thuần, giảm 9% so với năm trước.

**Lợi nhuận sau thuế 2012 giảm mạnh 37% so với năm trước.** Với doanh thu giảm, lợi nhuận gộp biên tương đương năm trước, chi phí bán hàng tăng mạnh, đồng thời PAC phải chịu mức thuế thu nhập doanh nghiệp 25% thay vì mức trung bình 13% như các năm trước đó, năm 2012 PAC chỉ đạt 61,06 tỷ đồng LNST, giảm mạnh 37% so với cùng kỳ. EPS 2012 đạt 2.293 đồng/cp.

**TRIỂN VỌNG 2013**

**Doanh thu tăng trưởng đáng kể 13,75% so với năm 2012, đạt 2.048 tỷ đồng nhờ 3 yếu tố chính:** i.) tăng giá bán trung bình 7,5%, ii.) sản lượng tăng nhờ kinh tế hồi phục nhẹ, iii.) doanh thu ắc quy OEM tăng 73 tỷ VND trong năm 2013 nhờ hợp đồng cung cấp cho Honda.

**Biên lợi nhuận gộp 2013 giảm.** Với độ trễ nhất định trong việc áp dụng mức giá mới cùng với mức độ cạnh tranh cao của thị trường thì mức tăng giá bán của PAC khó có thể bù đắp được hoàn toàn mức tăng giá đầu vào của nguyên liệu chì trong năm 2013.

**BVSC dự báo PAC đạt 62,2 tỷ đồng LNST trong năm 2013, tăng nhẹ 1,9% so với năm 2012 chủ yếu nhờ cải thiện doanh thu.** EPS dự phóng 2013 đạt 2.306 đồng/cổ phiếu. Với mức giá ngày 18/03/13 là 15.000 đồng/cp thì P/E dự phóng là 6,5 lần.

	ĐVT	2010A	2011A	2012A	2013F
Doanh thu	Tỷ VND	1.666	1.979	1.800	2.048
EBIT	Tỷ VND	166	139	102	108
EBITDA	Tỷ VND	190	175	159	160
LNST	Tỷ VND	130	97	61	62
EPS	VND	5.775	3.589	2.263	2.306
Tăng trưởng EPS	%	-20%	-38%	-37%	2%
P/E	x	2,6	4,2	6,6	6,5
Suất cổ tức	%	23,0%	14,5%	9,9%	9,9%
P/B	x	0,7	0,7	0,8	0,8
ROE	%	29,4%	18,8%	11,3%	11,7%
Nợ/VCSH	x	0,8	0,7	0,6	0,5

(Nguồn: PAC, BVSC dự báo)

## KẾT QUẢ KINH DOANH 2012

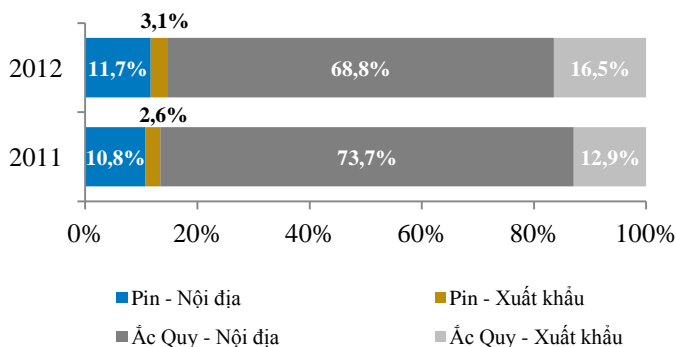
**Nhu cầu tiêu thụ ắc quy trong nước sụt giảm là nguyên nhân chính làm giảm đáng kể doanh thu so với cùng kỳ.** Kết thúc 2012, PAC đạt 1.801,2 tỷ đồng doanh thu thuần, giảm 9% so với năm trước (Theo BCTC PAC, Q4/2012 chưa kiểm toán). Trong năm qua, giá bán bình quân các sản phẩm của PAC ước tính tăng trung bình 0,37% (giá bán pin của PAC tăng 5%, giá bán ắc quy giữ nguyên) nhưng sản lượng tiêu thụ ước giảm 9,35% đã khiến doanh thu sụt giảm mạnh.

Mặc dù doanh thu xuất khẩu trong năm 2012 của PAC đã tăng 14,6% tương đương 45 tỷ đồng so với năm 2011, tuy nhiên sự sụt giảm mạnh của nhu cầu tiêu thụ ắc quy trong nước là nguyên nhân chính làm giảm đáng kể doanh thu của PAC trong năm 2012. Doanh thu ắc quy nội địa đã giảm từ 73,7% xuống còn 68,8%. Có hai nguyên nhân chính làm giảm nhu cầu tiêu thụ ắc quy bao gồm:

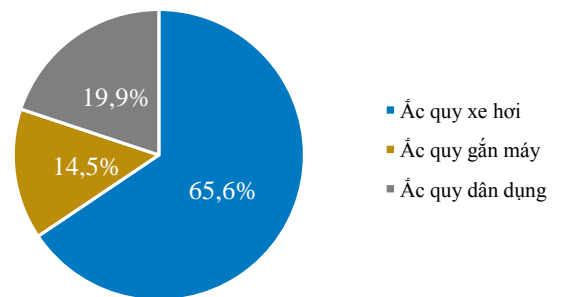
i.) Tình hình suy thoái kinh tế Việt Nam trong năm 2012 đã làm giảm nhu cầu tiêu thụ ắc quy ô tô và xe máy, cả nhu cầu lắp mới lẫn thay thế. Cụ thể, doanh thu ắc quy cho xe ô tô đã giảm 112 tỷ đồng, doanh thu ắc quy cho xe máy giảm 41 tỷ đồng trong năm, tương ứng giảm 10,2% và 15,5% so với năm trước.

ii.) Nhu cầu tiêu thụ ắc quy dân dụng giảm: kinh tế suy thoái, sản xuất đình trệ dẫn đến nhu cầu tiêu thụ điện cho sản xuất giảm mạnh, bên cạnh đó mùa khô năm nay không khắc nghiệt như năm trước nên không còn tình trạng thiếu điện như mọi năm. Đồng thời, mạng lưới truyền tải điện quốc gia được cải thiện, từ đó giảm đáng kể nhu cầu tiêu thụ ắc quy dân dụng. Cụ thể doanh thu tiêu thụ ắc quy dân dụng đã giảm 25,2 tỷ đồng tương đương mức giảm 7,6% so với cùng kỳ.

**Cơ cấu doanh thu PAC theo sản phẩm, thị trường**



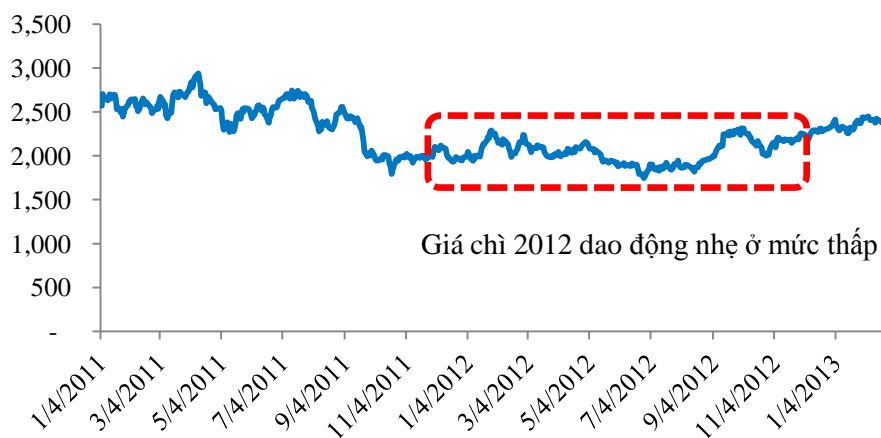
**Cơ cấu doanh thu ắc quy 2012**



(Nguồn: PAC)

**Biên lợi nhuận gộp năm 2012 của PAC đạt 20,89% gần như tương đương năm 2011 (20,99%).** PAC hưởng lợi đáng kể nhờ giá chỉ trong năm 2012 dao động nhẹ ở mức thấp. Theo ước tính của chúng tôi, giá chỉ sản xuất trung bình của PAC trong năm 2012 là 2.143 USD/tấn, thấp hơn 16,26% so với năm 2011. Tuy nhiên, chi phí nhân công tăng đáng kể do tỷ lệ trích quỹ lương trong năm 2012 là 8,5% doanh thu thay vì 7,5% như trước đây và chi phí khấu hao trực tiếp tăng 21,8 tỷ đồng đã làm biên lợi nhuận gộp của PAC giảm nhẹ 0,1% trong năm 2012.

**Diễn biến giá chỉ (USD/tấn)**

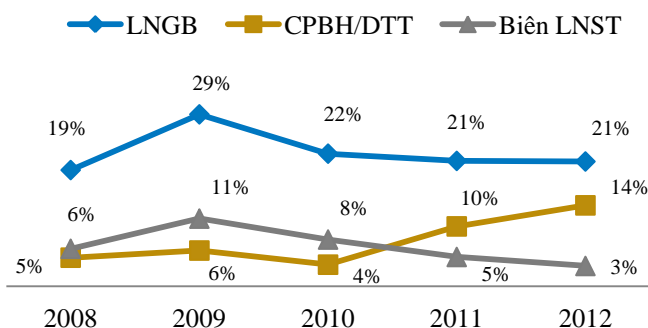


(Nguồn: LME)

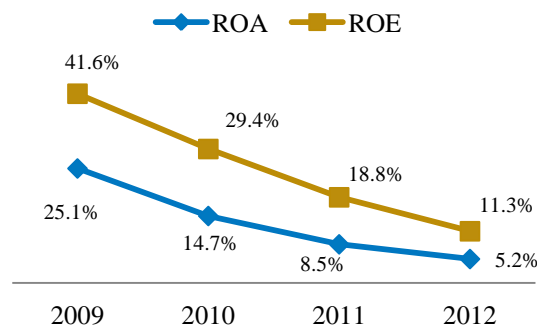
**Lợi nhuận sau thuế 2012 giảm mạnh 37% so với cùng kỳ.** Với doanh thu giảm, lợi nhuận gộp biên tương đương năm trước, chi phí bán hàng tăng mạnh, đồng thời PAC phải chịu mức thuế thu nhập doanh nghiệp 25% thay vì mức trung bình 13% như các năm trước đó, năm 2012 PAC chỉ đạt 61,06 tỷ đồng LNST, giảm mạnh 37% so với cùng kỳ. EPS 2012 đạt 2.293 đồng/cp.

**Khả năng sinh lời có xu hướng giảm.** LNST giảm cũng khiến ROA, ROE giảm dần trong 3 năm gần đây. Biên LNST cũng liên tục giảm dần kể từ năm 2009, mà nguyên nhân chính đến từ tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu thuần không ngừng tăng trong năm 2011 và 2012, bên cạnh việc mức tăng giá hàng bán thấp hơn mức tăng giá chỉ.

**Xu hướng biên lợi nhuận của PAC**



**Xu hướng ROA, ROE**



(Nguồn: PAC)

**Chi phí bán hàng tăng đáng kể 22,97% so với cùng kỳ, tỷ lệ CPBH/DTT tăng từ 10% trong năm 2011 lên 13,5% trong năm 2012.** PAC đã tăng mạnh chi phí bán hàng nhằm đảm bảo doanh thu được duy trì trong điều kiện nhu cầu tiêu thụ thị trường giảm, đồng thời với công suất nhà máy Nhơn Trạch chưa được khai thác hết thì việc duy trì sản lượng tiêu thụ là cần thiết.

**Chi phí tài chính trong năm 2012 giảm mạnh 66,5%** tương đương với mức giảm 47,4 tỷ đồng so với năm 2011 nhờ tỷ giá ổn định trong năm 2012. Trong năm 2011, với việc VND giảm giá khoảng 9,3% so với đồng USD, PAC phải ghi nhận đến 51,85 tỷ đồng lỗ chênh lệch tỷ giá.

Chi phí tài chính (tỷ đồng)	2012	2011	yoy
Chi phí lãi vay	21,98	27,58	-20,3%
Chiết khấu thanh toán	0,74	1,23	-39,6%
Lỗ chênh lệch tỷ giá đã thực hiện	4,42	51,85	-91,5%
Lỗ chênh lệch tỷ giá chưa thực hiện	-	0,25	-100,0%
<b>Tổng cộng</b>	<b>27,14</b>	<b>80,92</b>	<b>-66,5%</b>

(Nguồn: BCTC PAC)

**PAC có dòng tiền mạnh từ hoạt động kinh doanh chính.** Nhờ đó, công ty đã trả bớt nợ vay ngân hàng mà vẫn đảm bảo nhu cầu vốn cho hoạt động mở rộng sản xuất kinh doanh.

### TRIỂN VỌNG 2013

**Xu hướng giá chì tăng trong năm 2013.** Sau khi giá chì dao động nhẹ ở mức thấp trong năm 2012 quanh mức 2.000 USD/tấn thì giá chì đã tăng trở lại trong 2 tháng đầu năm 2013, xoay quanh mức 2.400 USD/tấn. Với nhu cầu sản xuất và tiêu thụ ac quy thế giới có xu hướng tăng trở lại thì nhu cầu sử dụng chì sẽ tiếp tục tăng trong thời gian tới, trong khi đó nguồn cung chì khá hạn chế. Morgan Stanley dự báo sẽ thiếu hụt khoảng 47 ngàn tấn chì trong năm 2013. Do đó, giá chì dự báo sẽ tiếp tục tăng trong năm nay, chúng tôi dự báo giá chì trung bình cả năm ở mức 2.410 USD/tấn. Bên cạnh đó, mức phí hiện nay cho các đơn vị phân phối chì trên thế giới đồng loạt tăng, và PAC cũng không ngoại lệ. Trước đây PAC trả thêm 110 USD/tấn, hiện tại PAC phải trả cao hơn, ở mức 160 USD/tấn. Vì vậy, thực tế thì giá chì đưa vào sản xuất của PAC dự báo trong năm 2013 là 2.542 USD/tấn, cao hơn 18,63% so với năm 2012.

**Tăng giá bán nhằm đảm bảo lợi nhuận.** Với chi phí nguyên liệu chì chiếm đến 70% giá vốn hàng bán và giá chì dự báo tiếp tục tăng thì biên lợi nhuận gộp của PAC sẽ bị giảm đáng kể trong năm 2013. PAC gần như sẽ phải tăng giá bán trong thời gian tới để đảm bảo lợi nhuận trong năm 2013. Chúng tôi dự báo PAC sẽ tăng giá bán 2 lần trong năm 2013, mỗi lần 6% vào đầu Q213 và Q313, tương đương với mức giá bán tăng trung bình 7,5% cho cả năm 2013.

**Doanh thu tăng trưởng đáng kể 13,75% so với năm 2012, đạt 2.048 tỷ đồng nhờ 3 yếu tố chính:**

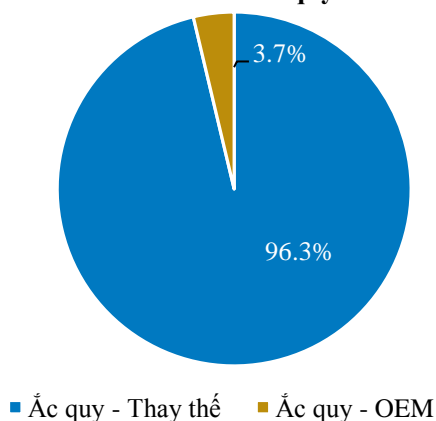
i.) Tăng giá bán trung bình 7,5%.

ii.) Sản lượng tăng nhờ kinh tế hồi phục nhẹ. Với triển vọng hồi phục trở lại của nền kinh tế Việt Nam kéo theo nhu cầu sử dụng điện tăng, tiêu thụ xe hơi tăng thì nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm của PAC sẽ tăng trở lại trong năm 2013. Dự báo sản lượng tiêu thụ tăng nhẹ 2% (không bao gồm sản lượng tăng thêm từ hợp đồng OEM với Honda).

iii.) Doanh thu ắc quy OEM tăng 73 tỷ VND trong năm 2013 nhờ hợp đồng cung cấp cho Honda. Trước đây PAC cung cấp ắc quy OEM cho hầu hết các doanh nghiệp sản xuất ô tô và xe máy có nhà máy tại Việt Nam như Ford, Mercedes, Suzuki, Trường Hải... Doanh thu từ mảng ắc quy OEM trong năm 2012 đạt 57 tỷ đồng, chiếm 3,2% tổng doanh thu. Trong năm 2013, PAC sẽ cung cấp thêm hàng ắc quy xe máy dạng OEM cho Honda với giá trị hợp đồng dự kiến khoảng 73 tỷ đồng.

Mảng cung cấp ắc quy OEM mặc dù chiếm tỷ trọng thấp (3,7%) và có biên lợi nhuận gộp không cao nhưng PAC sẽ hưởng lợi lâu dài nhờ: *thứ nhất*, sau này khi khách hàng sử dụng xe máy hay ô tô muốn thay thế bình ắc quy sẽ ưu tiên thay thế ắc quy cũng nhãn hiệu với sản phẩm gốc; *thứ hai*, PAC sẽ dễ dàng mở rộng thị phần cung cấp hàng OEM cho các đơn vị khác đòi hỏi khắt khe về tiêu chuẩn kỹ thuật như Piaggio (Hiện Piaggio cũng đang xúc tiến chọn PAC làm đối tác cung cấp bình ắc quy); và *thứ ba*, hiện nhà máy Nhơn Trạch đang chịu mức khấu hao cao và chưa khai thác hết công suất nên việc tăng thêm sản lượng sản xuất và tiêu thụ sẽ rất có lợi cho PAC.

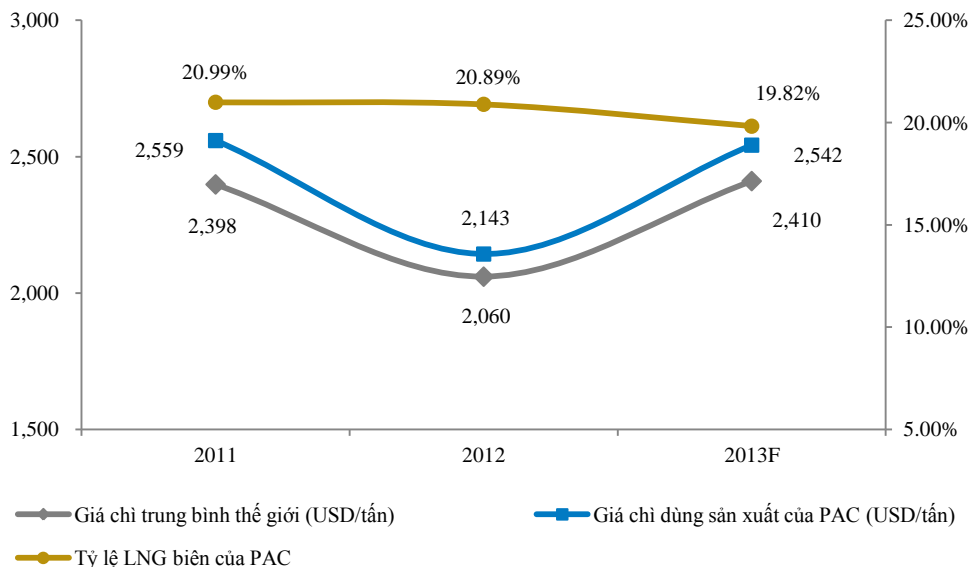
**Cơ cấu doanh thu ắc quy 2012**



(Nguồn: PAC)

**Biên lợi nhuận gộp 2013 giảm.** Với vị thế dẫn đầu thị trường, mạng lưới phân phối rộng, tỷ lệ chiết khấu cao, PAC hoàn toàn có thể chuyển chi phí tăng thêm sang khách hàng nhờ tăng giá bán. Tuy nhiên, với độ trễ nhất định trong việc áp dụng mức giá mới cùng với mức độ cạnh tranh cao của thị trường thì mức tăng giá bán của PAC khó có thể bù đắp được hoàn toàn mức tăng giá đầu vào của nguyên liệu chì. Bên cạnh đó, doanh thu từ 73 tỷ hàng OEM cung cấp cho Honda với biên lợi nhuận khá thấp, khoảng 10% cũng làm giảm LNGB của PAC trong năm 2013. Dự báo LNGB của PAC trong năm 2013 là 19,8% thấp hơn 1,1% so với mức 20,9% của năm 2012.

**Diễn biến giá chỉ và lợi nhuận gộp biên của PAC**



(Nguồn: LME, PAC, BVSC tổng hợp)

Các chi phí còn lại dự báo sẽ không có nhiều thay đổi so với năm 2012, với tỷ lệ CPBH/DTT vẫn giữ ở mức cao, CPQL, chi phí tài chính vẫn ổn định.

Với những phân tích và giả định như trên, BVSC dự báo PAC đạt 62,2 tỷ đồng LNST trong năm 2013, tăng nhẹ 1,9% so với năm 2012 chủ yếu nhờ cải thiện doanh thu. EPS dự phóng 2013 đạt 2.306 đồng/cổ phiếu. Với mức giá ngày 18/03/13 là 15.000 đồng/cp thì P/E dự phóng là 6,5 lần.

### **KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ**

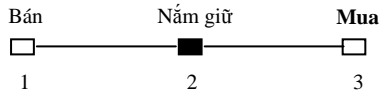
Chúng tôi đánh giá cao PAC về lợi thế kênh phân phối rộng, sản phẩm cạnh tranh, thương hiệu lâu năm và khả năng duy trì thị phần hàng đầu trong ngành cung cấp pin và ắc quy. Với hoạt động kinh doanh ổn định tạo ra dòng tiền mạnh từ hoạt động kinh doanh chính, PAC có thể giảm nợ vay ngân hàng trong khi vẫn mở rộng công suất nhà máy, đồng thời đảm bảo mức cổ tức bằng tiền mặt 15%/năm.

Tuy nhiên, chúng tôi khá lo ngại về chiều hướng giảm lợi nhuận của PAC trong khi doanh thu vẫn tăng trong ba năm gần đây. Việc duy trì thị phần của PAC phải đánh đổi bằng chi phí bán hàng tăng mạnh cho thấy mức độ cạnh tranh trong ngành đang ngày càng gay gắt hơn. Bên cạnh đó, với giá vốn hàng bán phụ thuộc đến 70% vào giá chỉ thì khi giá chỉ tăng sẽ gây áp lực lên chính sách giá bán của PAC với các bạn hàng do cân nhắc giữa duy trì thị phần và duy trì lợi nhuận.

Với dự báo tình hình kinh doanh của PAC sẽ không có nhiều cải thiện trong năm 2013, chúng tôi khuyến nghị “Năm Giữ” đối với cổ phiếu PAC, với giá mục tiêu 15.200 đồng, tương đương mức P/E dự phóng là 6,6 lần.

## THÔNG TIN TÀI CHÍNH

### KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC



Báo cáo	Ngày cập nhật	Giá mục tiêu	Khuyến nghị
Báo cáo cập nhật	T3/2013	15,200	<b>Năm Giữ</b>

### BÁO CÁO KẾT QUẢ HĐKD

Triệu đồng	2010A	2011A	2012A
Doanh thu thuần	1,665,808	1,978,851	1,800,474
Lợi nhuận gộp	369,922	415,384	376,145
EBITDA	189,555	174,649	159,470
Khấu hao	23,438	35,198	57,003
EBIT	166,117	139,451	102,467
Lợi nhuận trước thuế	149,041	111,871	80,487
Chi phí thuế	18,805	15,032	19,432
Cổ đông thiểu số	-	(18)	(6)
Lợi nhuận ròng	130,236	96,856	61,060
EPS	5,775	3,589	2,263

### BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

Triệu đồng	2010A	2011A	2012A
Tiền và tương đương tiền	197,242	51,478	83,685
Khoản phải thu	68,610	142,120	165,663
Hàng tồn kho	500,974	543,502	418,989
Khác	30,956	16,726	16,939
Tài sản ngắn hạn	797,782	753,826	730,276
Tài sản cố định	303,370	429,962	409,527
Đầu tư dài hạn	294	294	294
Khác	1,993	3,014	7,958
Tổng tài sản	1,103,439	1,187,096	1,148,055
Nợ phải trả	622,719	637,439	620,507
Vay ngắn hạn	349,422	361,971	292,690
Khoản phải trả	63,069	127,084	179,417
Khác	151,798	128,013	138,158
Nợ ngắn hạn	576,782	623,547	616,484
Nợ dài hạn	45,087	9,373	-
Nợ khác	850	4,519	4,023
Tổng nợ	622,719	637,439	620,507
Nguồn vốn chủ sở hữu	480,720	549,675	527,571
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	-	(18)	(23)

### CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



Cổ đông lớn	Số cp	Tỷ lệ
Tập đoàn hóa chất Việt Nam	13,854,072	51.33 %
FTIF - Templeton Frontier Markets Fund	2,662,920	9.87 %
KITMC	2,150,344	7.97 %

### BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ

Triệu đồng	2010A	2011A	2012A
Thay đổi trong vốn lưu động	(194,106)	(57,176)	144,461
Dòng tiền từ HĐKD	(83,649)	67,046	316,963
Tiền chi mua sắm, xây dựng	64	287	1
Dòng tiền tự do	(83,713)	66,759	316,962
Thay đổi trong VCSH	0	0	0
Thay đổi trong nợ	983,781	1,112,631	1,315,210
Cổ tức phải trả	(43,395)	(10,156)	(70,252)
Dòng tiền ròng	142,017	(145,824)	32,207
Tiền mặt đầu kỳ	55,636	197,242	51,478
Tiền mặt cuối kỳ	197,242	51,478	83,685

### PHÂN TÍCH CÁC TỶ SỐ

%	2010A	2011A	2012A
Biên EBITDA	11,4%	8,8%	8,9%
Biên lợi nhuận hoạt động	8,8%	5,6%	4,4%
Biên lợi nhuận ròng	7,8%	4,9%	3,4%
ROAA	14,7%	8,5%	5,2%
ROEA	29,4%	18,8%	11,3%
Tăng trưởng doanh thu	27,7%	18,8%	-9,0%
Tăng trưởng LNST	-16,0%	-24,9%	-28,1%
Tăng trưởng doanh thu /cp	16,3%	-0,7%	-9,0%
Tăng trưởng EPS	-19,7%	-37,9%	-37,0%
Tăng trưởng tổng tài sản	64,7%	7,6%	-3,3%
Tỷ số thanh toán lãi vay	7,73	3,06	2,66
Nợ trên tổng tài sản	0,56	0,54	0,54
Nợ trên vốn chủ sở hữu	1,30	1,16	1,18
Doanh thu/tài sản	1,51	1,67	1,57
Capex/Doanh thu	0,01	0,02	0,03
EPS cơ bản (VND)	5.775	3.589	2.263
EBITDA mỗi cp (VND)	6.891	4.428	4.280
Cổ tức mỗi cổ phần (VND)	1.924	376	2.603
Giá trị sổ sách (VND)	21.318	20.368	19.548

## CHỨNG NHẬN CỦA CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Tôi, **Lê Duy Khánh**, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong bài báo cáo này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của tôi về công ty và chứng khoán được đề cập. Tôi cũng xác nhận rằng quyền lợi của tôi đã, đang và sẽ không bị ảnh hưởng một cách trực tiếp hay gián tiếp bởi những khuyến nghị và quan điểm cụ thể được trình bày trong bài báo cáo này

## KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bài báo cáo này không được thực hiện dựa trên sự yêu cầu của bất cứ cá nhân hay tổ chức nào. Nhà đầu tư nên sử dụng những thông tin, phân tích và bình luận trong bài báo cáo như là một tài liệu tham khảo trước khi đưa ra quyết định đầu tư của chính mình. Bài báo cáo được làm với mục đích cung cấp thêm thông tin mà không hàm ý khuyến cáo người đọc mua, bán bất cứ loại chứng khoán nào. Nhà đầu tư cũng nên quan tâm đến những tài liệu tham khảo khác trước khi quyết định đầu tư.

Thông tin trong bài báo cáo này được xác minh một cách cẩn thận, tuy nhiên Công ty cổ phần chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Mọi quan điểm và phân tích trong bài báo cáo có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần chứng khoán Bảo Việt (BVSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không được sự đồng ý của BVSC bị xem là phạm luật. Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần chứng khoán Bảo Việt.

## CÔNG TY CHỨNG KHOÁN BẢO VIỆT – PHÒNG PHÂN TÍCH

### Trụ sở chính

8 Lê Thái Tổ, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (844) 3 928 8080

Fax: (844) 3 928 9888

### Chi nhánh Hồ Chí Minh

233 Đồng Khởi, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Tel: (848) 3 914 6888

Fax: (848) 3 914 7999