

Báo cáo phân tích

Ngày 27/10/2009



Công Ty Cổ Phần Bia Hà Nội-Hải Dương— HAD- HOSE

Thông tin cổ phiếu

Tên công ty:	Công ty cổ phần Bia Hà Nội-Hải Dương
Tên viết tắt:	HAD
Tên quốc tế:	Ha Noi-Hai Duong beer joint stock company (Hadubeco)
Mã chứng khoán:	HAD
Trụ sở chính:	Phố Quan Thánh, phường Bình Hàn, thành phố Hải Dương, tỉnh Hải Dương
Điện thoại:	032-3852319
Fax:	032-3859835
Email:	biahnhd@yahoo.com
Website:	www.hadubeco.com.vn

MỤC LỤC

Trang

Tóm tắt báo cáo	1
Giới thiệu doanh nghiệp	2
Đánh giá hiệu quả hoạt động	3
Đánh giá chỉ tiêu tài chính	5
Phân tích SWOT	7
Nhận định đầu tư	9

Các mốc sự kiện chính

1992	Công ty chuyển từ xí nghiệp chế biến mỳ sợi, lương thực sang sản xuất kinh doanh bia, nước giải khát
2003	Công ty chuyển thành công ty cổ phần có phần vốn góp của Nhà nước (55%) với vốn điều lệ: 13.4 tỷ đồng
19/04/2004	Công ty trở thành công ty con của TCT Cổ phần Bia-Rượu-Nước Giải Khát Hà Nội
01/04/2003	Tăng vốn điều lệ lên 23.4 tỷ đồng thông qua phương thức phát hành cổ phiếu
19/12/2006	Tăng vốn điều lệ lên 40 tỷ đồng thông qua phương thức phát hành cổ phiếu

Ngành bia rượu

Thông tin cổ phiếu (01/10/ 2009)

MCK: HAD

Sàn giao dịch: HANX

Tổng KL niêm yết: 4 triệu cổ phiếu

Nước ngoài được phép mua: 49%

Tỷ lệ trả cổ tức: 18%

Cổ đông lớn:

TCT Cổ phần Bia-Rượu-Nước Giải Khát Hà Nội

Lĩnh vực kinh doanh chính

- Sản Xuất và kinh doanh: Bia, Rượu, Nước uống không cồn, Sản phẩm công nghiệp và dịch vụ khác
- Xuất nhập khẩu các loại: sản phẩm bia, rượu, nước giải khát, vật tư, nguyên liệu, thiết bị, phụ tùng liên quan đến ngành sản xuất
- Dịch vụ đầu tư, tư vấn
- Nghiên cứu đào tạo, chuyển giao công nghệ, thiết kế, chế tạo, xây, lắp đặt thiết bị và công trình chuyên ngành bia, rượu, nước giải khát
- Kinh doanh khách sạn, du lịch, hội chợ

Cơ cấu sở hữu cổ phần

Cổ đông	Số CP	Tỷ lệ
TCT Cổ phần Bia-Rượu-Nước Giải Khát Hà Nội	2.200.000	55%
Cổ đông trong công ty	678.430	16.96%
Cổ đông ngoài công ty	1.121.570	28.04%

Chỉ tiêu tài chính

Chỉ tiêu	H1 2009	2008	2007
Tổng tài sản	141,161	142,916	152,730
Doanh thu thuần	113,442	220,231	143,688
LN thuần HĐSXKD	9,891	21,888	16,064
LNST	8,650	16,472	15,100
SLCổ phiếu	4	4	4
EPS	2,162.40	4,118.12	3,774.89
BVS	18,068.82	16,194.88	14,532.57
ROE	11.97%	25.43%	25.98%
ROA	6.13%	11.53%	9.89%

Công Ty Cổ Phần Bia Hà Nội-Hải Dương

Khái quát ngành bia

- Việt Nam có hơn 400 nhà máy bia tập trung chủ yếu tại Hồ Chí Minh và Hà Nội. Thị trường bia VN đang phát triển mạnh với tổng sản lượng 10 triệu lít mỗi năm, tuy nhiên mức tiêu thụ còn rất khiêm tốn 12 lít/người/năm trong khi tại Mỹ là 85 lít, tại Séc 171 lít. Dự kiến, mức tiêu thụ bia bình quân đầu người của Việt Nam sẽ đạt 28lit/người/năm vào năm 2010.
- Thị trường bia ở Việt Nam được phân khúc chủ yếu như sau: thị trường bia phổ thông chiếm lĩnh bởi 2 doanh nghiệp là Sabeco (phía nam) và Habeco (miền Bắc). Thị trường bia cao và trung cao cấp chủ yếu cung cấp bởi VBL giữa tập đoàn APB của Singapore với TCT thương mại Sài Gòn (60:40). Thị trường bia địa phương có rất nhiều hãng như: Huda Huế, Bến Thành, Thanh Hóa, Hải Dương.
- Nhiều nhà sản xuất bia nổi tiếng thế giới đã bắt đầu tham gia thị trường Việt Nam. Anheuser Bush có thể liên doanh với bia Hà Nội để sản xuất đồ uống cao cấp. Pragold của Czech cũng muốn tìm kiếm cơ hội để sản xuất tại Việt Nam. Ngoài ra, SABMiller được cấp giấy phép liên doanh với Vinamilk để sản xuất bia tại VN.
- Ngành bia được xác định là ngành kinh tế quan trọng đóng góp cho tiêu dùng trong nước và xuất khẩu nên nhà nước chú trọng đầu tư và phát triển nhằm nâng công suất và tính cạnh tranh các hãng bia nội địa

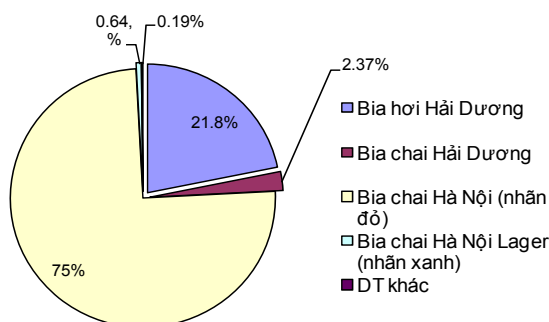
Giai đoạn	Tốc độ tăng trưởng	Sản lượng				Tổng vốn đầu tư (ngàn tỷ)
		Bia tỷ lít	Rượu CN triệu lít	Giải khát tỷ lít	XK triệu USD	
2006-2010	12%/năm	2.5 tỷ	80tr lít	2tỷ	70-80	12.5
2011-2015	13%/năm	4 tỷ	188 tr	4 tỷ	140-150	22.7
2016-2025	8%/năm	6 tỷ	440 triệu	11 tỷ		39

- Thị trường ngành có tiềm năng phát triển nhanh khi quy mô tiêu thụ hiện tại còn rất nhỏ so với mức chi tiêu của người dân. Mặc dù doanh nghiệp trong ngành sẽ được hưởng lợi khi nhà nước tập trung quy hoạch và đầu tư phát triển ngành nhưng môi trường cạnh tranh sẽ khốc liệt hơn rất nhiều khi các doanh nghiệp nước ngoài thâm nhập thị trường Việt Nam với mức thuế suất ngang bằng với các doanh nghiệp trong nước

HOẠT ĐỘNG DOANH NGHIỆP

Khái quát về doanh nghiệp

Tỷ trọng doanh thu H1/2009

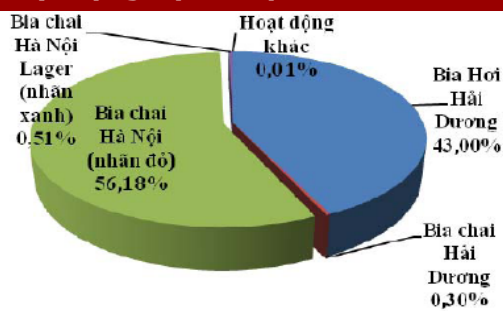


Sản phẩm

Sản phẩm của CTCP Hà Nội- Hải Dương được chia làm 3 dòng sản phẩm chính: Bia Hải Dương, Bia hơi Hải Dương, và Bia hợp tác sản xuất bao gồm bia chai Hà Nội (nhân đỏ) và Bia chai Hà Nội Lager (nhân xanh). Trong đó bia chai Hà Nội (nhân đỏ) mang lại tỷ trọng doanh thu lớn nhất (gần 75% trong năm 2008).

Bia chai Hà Nội Lager (xanh) được công ty đưa vào sản xuất gia công cho HABECO từ tháng 5/2009, do đó doanh thu đóng góp của mặt hàng này còn thấp. Tuy nhiên, về lâu dài mặt hàng này cũng sẽ chiếm tỷ lệ không nhỏ trong cơ cấu doanh thu của công ty giúp đa dạng hóa sản phẩm, nâng tính cạnh tranh của công ty

Tỷ trọng Lợi nhuận H1/2009



Nguồn: Công ty Cổ phần Bia Hà Nội - Hải Dương

Thị trường tiêu thụ

Các sản phẩm bia hơi và bia chai Hải Dương của HAD chưa có thương hiệu trên địa bàn ngoại tỉnh, các sản phẩm của công ty chủ yếu được tiêu thụ trong tỉnh Hải Dương nên việc tăng năng suất và mở rộng thị trường của công ty sẽ gặp nhiều hạn chế. Tuy nhiên, công ty có dòng sản phẩm bia chai Hà Nội mà công ty thực hiện gia công cho TCT CP Bia-Rượu-Nước Giải Khát Hà Nội mang lại doanh thu lớn và được tiêu thụ rộng rãi ở các tỉnh phía Bắc

Năng lực sản xuất

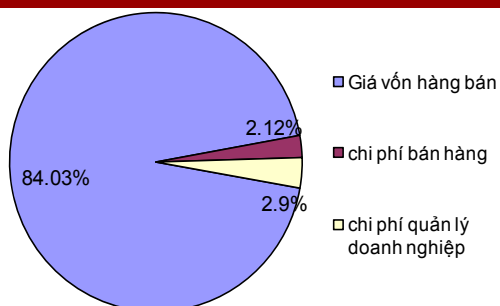
Công ty	Công suất (triệu lít/năm)
SABECO	600
VBL	400
HABECO	>200
San Miguel Vietnam	50
Bia Thanh Hoa	100
Bia ĐNA và bia Việt Hà	N/A
Bia Huế	100
Bia Hà Nội-Hải Dương	50

Công suất dây chuyền sản xuất của công ty từ năm 2007 đã được nâng lên từ 20triệu lít lên 50 triệu lít. Tuy vậy, so với công ty niêm yết cùng ngành là CTCP Bia Thanh Hóa (100triệu lít/năm), công suất của công ty vẫn còn khá thấp.

Nguyên vật liệu sản xuất

Chi phí nguyên vật liệu chiếm tỷ trọng khá lớn trong cơ cấu giá thành sản phẩm, 80-85%. Để sản xuất ra bia hơi và bia chai, cơ cấu nguyên liệu là 70-75% Malt và 25-30% là gạo. Nguyên liệu chính để công ty sản xuất bia là malt, gạo tẻ, boublon viên và cao boublon. Trong số bốn loại nguyên vật liệu trên thì ba loại phải nhập khẩu từ nước ngoài chỉ trừ gạo là được cung cấp ngay tại thị trường nội địa. Giá nguyên liệu trong năm 2008 tăng gần như gấp đôi so với năm 2007 đã ảnh hưởng đáng kể đến doanh thu và lợi nhuận của công ty. Tuy nhiên, hầu như tất cả các công ty sản xuất bia tại Việt Nam đều phải nhập khẩu nguyên liệu từ nước ngoài.

Tỷ trọng chi phí so với DTT H1-



HOẠT ĐỘNG DOANH NGHIỆP

Tỷ lệ sở hữu

Nhìn vào tỷ lệ sở hữu của công ty, TCT CP Bia-Rượu-Nước Giải Khát Hà Nội là công ty mẹ với việc nắm giữ 55% cổ phần. Công ty chưa có nhà đầu tư nước ngoài cũng chưa có đối tác chiến lược hay liên doanh liên kết. Hiện tại cổ đông ngoài công ty có thể mua 28.04% số lượng cổ phần, tương đương với xấp xỉ 1.2 triệu cổ phiếu.

Thị phần- đối thủ cạnh tranh

Sabeco hiện là doanh nghiệp chiếm thị phần lớn nhất (31%), tiếp đến VBL (20%) và Habeco (10%). Công ty hiện là thành viên của Habeco với doanh thu và quy mô sản xuất, sản lượng tiêu thụ đứng thứ 3 trong TCT, chỉ sau CTCP bia Thanh Hóa nên sản phẩm bia chai Hà Nội mà HAD gia công cho TCT CP Bia-Rượu-Nước Giải Khát Hà Nội cũng được tiêu thụ ở các khu vực khác. Các phẩm bia chai và bia hơi Hải Dương thì chủ yếu được tiêu thụ tại Hải Dương (65% thị phần bia bình dân và khoảng 51% thị phần chung trên thị trường tỉnh Hải Dương).

Triển vọng và kế hoạch tương lai

Mặc dù tỷ trọng doanh thu từ dòng sản phẩm mới bia chai Hà Nội Lager không lớn vì công ty bắt đầu sản xuất từ tháng 5/2009 nhưng về lâu dài dòng sản phẩm này sẽ giúp đa dạng mặt hàng, tăng doanh thu, thị phần và lợi nhuận của công ty.

Những kế hoạch và định hướng của công ty được đề ra bởi Habeco. Căn cứ theo quy hoạch tổng thể phát triển ngành Bia-Rượu-Nước Giải Khát đến năm 2010, sản lượng của công ty dự kiến đạt 50 triệu lít bia vào năm 2010. Định hướng tiếp theo, sau khi khai thác hết công suất công ty sẽ nâng công suất lên 100 triệu lít bia/năm. Mặc dù công ty chưa cụ thể những dự án này nhưng căn cứ vào lộ trình thực hiện chiến lược phát triển thì việc nâng công suất lên sẽ không lâu. Tuy nhiên, những kế hoạch và định hướng phát triển của công ty luôn phải được sự phê duyệt của công ty mẹ nên đây cũng là một hạn chế.

Kế hoạch lợi nhuận và cổ tức giai đoạn 2009-2010

Chỉ tiêu	2009		2010	
	Tr VND	%	Tr VND	%
DTT	210,000	-4.65	215,000	2.38
LNST	12,812	-22.00	14,000	9.27
Tỷ lệ LNST/DTT	6.1	-1.38	6.5	6.73
Tỷ lệ LNST/VCSH	18	-7.32	20	10.03
Cổ tức	18%		18%	

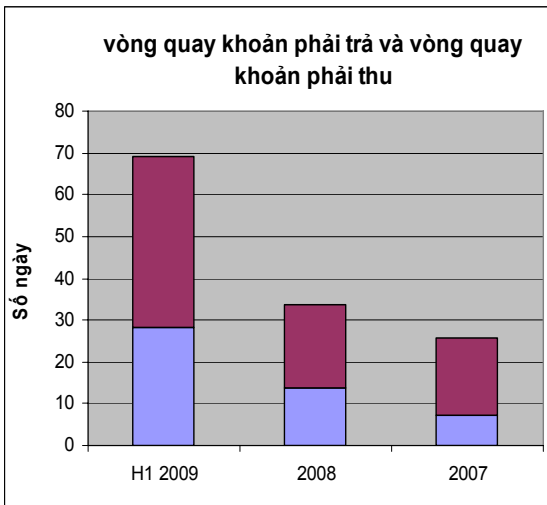
ĐÁNH GIÁ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu (H1/2009)	HAD	THB
Tổng Tài Sản	141,161	402,814
VCSH	72,275	174,038
Vốn điều lệ	40,000	114,246
LNST	8,650	10,461
ROE	11.97%	6.01%
ROA	6.13%	2.60%

Hệ số khả năng thanh toán

Nhìn vào chỉ số thanh toán, có thể thấy khả năng thanh toán của công ty khá tốt vì công ty có thể dùng tài sản trả các khoản nợ ngắn hạn tuy nhiên khi so sánh với công ty THB (hơn 2) thì chỉ số này còn thấp. Tình hình thanh toán năm 2008 đã có sự cải thiện so với năm 2007 do doanh thu tăng mạnh khiến cho tài sản ngắn hạn tăng. Nguyên nhân có thể là do công ty nâng công suất dây chuyền sản xuất và từ đó có hợp đồng gia công lớn với Habeco.

Về khả năng thanh toán nhanh, chỉ số các năm của HAD là thấp hơn so với trung bình ngành. Lượng hàng tồn kho của công ty trong năm 2007 là khá lớn so với năm 2008 và năm 2009. Mặc dù tỷ lệ hàng tồn kho trên tài sản ngắn hạn 6 tháng đầu năm 2009 không cao nhưng do công ty vay gần 7 tỷ ngắn hạn khiến cho khả năng thanh toán của HAD thấp hơn so với năm 2008. So với công ty cùng ngành đang niêm yết là THB, chỉ số của HAD thấp hơn do THB trong 2 năm gần đây không có khoản vay ngắn hạn.



Chỉ tiêu	H1 2009	2008	2007
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1.219	1.335	1.139
Khả năng thanh toán nhanh	0.863	0.915	0.531

Hệ số năng lực hoạt động

Theo chỉ số vòng quay tài sản, có thể thấy năm 2008 là năm mà công ty hoạt động hiệu quả nhất dù cho năm 2008 doanh nghiệp phải chịu chi phí nguyên liệu đầu vào tăng gấp 2 lần so với năm 2007. 6 tháng đầu năm 2009 cho thấy hệ số vòng quay tổng tài sản của công ty không tốt bằng năm 2008 do doanh thu chỉ bằng xấp xỉ 54% so với năm ngoái nhưng tổng tài sản tăng gần năm 2008.

Vòng quay hàng tồn kho của SRC diễn biến khác nhau qua các năm. Năm 2008 là năm thể hiện được tốc độ quay vòng của hàng hóa trong kho là nhanh và giảm từ đầu năm 2009. So với công ty cùng ngành là THB, HAD có tốc độ cao hơn. Điều này phản ánh, năng lực quản trị hàng tồn kho của SRC cao hơn so với THB.

Hệ số năng lực hoạt động	Đơn vị	H1 2009	2008	2007
Vòng quay tổng tài sản	lần	0.80	1.54	0.94
Vòng quay hàng tồn kho	lần	5.28	11.23	6.12

Đánh giá chỉ tiêu tài chính (tiếp)

Nợ trên VCSH



Cơ cấu vốn

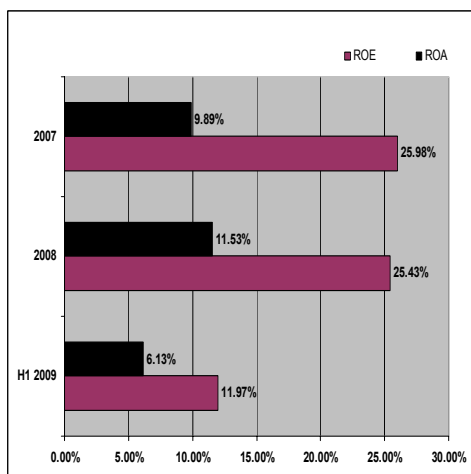
Nhìn chung, tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu của công ty giảm dần từ năm 2007. Nguyên nhân có thể là do năm 2007 công ty vay TCT CP Bia-Rượu-Nước Giải Khát Hà Nội để nâng công suất dây chuyền sản xuất lên 50 triệu lít bia/năm. Năm 2008 công ty tiếp tục vay TCT nhưng lượng vay giảm hơn năm 2007 để tiến hàng sản xuất dòng sản phẩm mới là Bia chai Hà Nội Lager hoặc để nâng nguồn vốn trước khi lên sàn. Đòn bẩy tài chính cao trong việc sử dụng nhiều nợ thách thức công ty đương đầu với nhiều rủi ro nhưng cũng là cơ hội để phát triển lâu dài, mở rộng sản xuất.

Hệ số sinh lời

Nhìn vào bảng tổng kết, chỉ số lợi nhuận gộp/doanh thu của HAD thấp hơn THB nhưng chỉ số lợi nhuận HĐSXKD/doanh thu của công ty cao hơn THB chứng tỏ công ty quản lý chi phí bán hàng hiệu quả hơn và do đó tỷ suất lợi nhuận ròng của công ty cao hơn THB.

Hầu như các chỉ tiêu đánh giá mức sinh lời trên tài sản và vốn chủ sở hữu của công ty cao hơn so với THB phản ánh HAD kinh doanh hiệu quả hơn THB. Ngoài ra, vốn chủ sở hữu của công ty gấp gần 3 lần so với THB nên BVPS của THB trong các năm đều thấp hơn so với công ty HAD.

Mặc dù nền kinh tế Việt Nam suy thoái trong năm 2008 nhưng doanh thu của HAD không bị ảnh hưởng nhiều vì sản phẩm bia của HAD là sản phẩm dành cho thị trường phổ thông. Mặt khác, công suất nhà máy bắt đầu được nâng lên từ năm 2007 và khai thác hết công suất trong năm 2008 nên doanh thu và lợi nhuận của công ty tăng lên rõ rệt. Tuy nhiên doanh thu không thể duy trì tốc độ tăng như trước nên hệ số sinh lời của công ty trong năm 2009 dự kiến sẽ thấp hơn năm 2008.



chỉ tiêu	2008		H1		2,009	
HAD	HAD	THB	HAD	THB	HAD	THB
Lợi nhuận gộp/ Doanh thu	18.32%	15.38%	15.97%	18.41%	20.00%	20%
LN HĐSXKD/ Doanh thu	9.94%	14.69%	8.72%	6.62%	9.26%	9%
LNST / Doanh thu	7.48%	4.62%	7.62%	5.01%	7.04%	6%
ROE	25.43%	10.23%	11.97%	14.47%	19.19%	12%
EPS	4,118.12	1,586.89	2,162.40	915.68	3,576.56	1,973.84
P/E		8.07	N/A	19.44	8.00	9.00
BVPS	16,194.9	14,356.0	18,068.8	15,233.7	18,640.0	16,470.0
P/B			N/A	1.88	1.70	2.00
Giá theo P/E					28,612.49	17,764.52
Giá theo P/B					31,688.00	32,939.93
Giá bình quân		12.800		17,800.00	30,150.24	25,352.22

Phân tích SWOT

Điểm mạnh



- Là công ty con do Habeco sở hữu 55%, nên đảm bảo được một phần lớn đầu ra là gia công sản phẩm Bia Hà nội. Hiện tại, sản lượng gia công mà công ty thực hiện cho công ty mẹ chiếm trên 15% sản lượng bia gia công mà Habeco giao cho các công ty bia trên toàn miền Bắc và miền Trung.
- Mạng lưới phân phối sản phẩm rộng khắp tỉnh Hải Dương tạo ra lợi thế cạnh tranh cho sản phẩm. Công ty đã tạo được thương hiệu trên địa bàn tỉnh Hải Dương. Hiện tại, sản phẩm bia Hải Dương ước chiếm 65% thị phần bia bình dân và khoảng 51% thị phần chung trên thị trường tỉnh Hải Dương

Điểm yếu

- Các sản phẩm bia hơi và bia chai Hải Dương của Công ty cổ phần Bia Hà Nội -Hải Dương chủ yếu được tiêu thụ trong tỉnh Hải Dương chưa có thương hiệu trên địa bàn ngoại tỉnh, nên việc tăng năng suất và mở rộng thị trường của công ty sẽ gặp nhiều hạn chế.
- Công ty bị phụ thuộc vào công tác kế hoạch sản xuất, cung ứng vật tư nguyên liệu và thị trường từ Habeco. Do đó, Công ty cũng phải chịu những rủi ro chung từ phía Habeco, khả năng tự chủ của Công ty thấp.
- Nhà cung cấp nguyên liệu trong nước chiếm tỷ lệ chưa đáng kể, sản phẩm xuất khẩu chưa có nên chịu rủi ro tỷ giá và rủi ro biến động giá nguyên liệu cao



NHẬN ĐỊNH ĐẦU TƯ

Cơ hội



Thị trường bia và nước giải khát có tiềm năng phát triển do dân số Việt Nam trên 80 triệu người còn tiếp tục tăng trưởng và thu nhập của người dân Việt Nam ngày càng tăng tạo tiền đề cho sự phát triển của ngành bia, rượu, nước giải khát

Mạng lưới tiêu thụ của Habeco rộng khắp miền Bắc, miền Trung nên sản phẩm gia công mà công ty sản xuất ra cũng được tiêu thụ khắp nơi

Theo dự đoán, sản lượng rượu giai đoạn 2011-2015 tăng gần gấp đôi so với 5 năm trước đó, do đó là cơ hội cho công ty tăng doanh thu, mở rộng sản xuất

Việt Nam trở thành thành viên của WTO và phải tuân thủ lộ trình giảm thuế đối với các sản phẩm bia nhập khẩu. Điều này sẽ ảnh hưởng rất lớn đối với sản lượng tiêu thụ bia của HABECO và cũng ảnh hưởng gián tiếp sản lượng sản xuất bia chai gia công của Công ty.

Thách thức

Sự cạnh tranh ngày càng gay gắt khi nhà nước xóa bỏ chính sách bảo hộ đối với việc đầu tư vào lĩnh vực sản xuất bia và thực hiện cam kết WTO, cụ thể là việc giảm thuế nhập khẩu mặt hàng này, tăng khả năng xuất hiện các thương hiệu mạnh trên thế giới trên thị trường nội địa.

Nguồn nguyên liệu sản xuất trong nước sản xuất chưa đáp ứng được nhu cầu của các nhà máy bia trong nước. Nguyên liệu sản xuất bia chủ yếu là nhập khẩu do đó rất phụ thuộc vào nguồn cung cấp từ nước ngoài.



NHẬN ĐỊNH ĐẦU TƯ

Hiện tại chỉ có 2 công ty sản xuất bia niêm yết trên thị trường chứng khoán và hai công ty này đều là công ty con của Habeco với tỷ lệ cổ phần nắm giữ là 55%. Xét về các chỉ tiêu sinh lợi, công ty HAD thể hiện mức sinh lợi cao hơn so với công ty THB, điều này một phần là do vốn của công ty HAD còn khá thấp so với THB. Về khả năng thanh toán, do công ty nâng cao công suất, mở rộng sản xuất và nâng vốn trước khi lên sàn nên tỷ lệ nợ của công ty khá cao, nhưng tỷ lệ này giảm dần từ năm 2007 đến nay. Mặc dù vòng quay tổng tài sản của công ty khá thấp so với công ty cùng ngành nhưng vòng quay hàng tồn kho cho thấy công ty quản lý lượng hàng trong kho hiệu quả hơn THB.

Theo ước tính đến cuối năm 2009, công ty có mức tỷ suất lợi nhuận thấp hơn so với năm 2008 nhưng cao hơn so với công ty THB. Lợi nhuận trên một cổ phiếu HAD dự tính sẽ lớn hơn trên một cổ phiếu THB mang lại. Tuy nhiên, xét về quy mô, công ty bia Thanh Hóa có tài sản, nguồn vốn, công suất lớn hơn công ty bia Hà Nội - Hải Dương do đó P/E, P/B của HAD sẽ thấp hơn P/E, P/B của công ty.

Giá cổ phiếu HAD dựa trên phương pháp so sánh P/E và P/B sẽ khoảng 30.150 đồng/cổ phiếu.

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

Trần Thị Mai Anh

anhttm@tvs.com.vn

Trương Trần Dũng

Võ Lan Phương

Phan Hoàng Diệu

Lưu Thị Hương

Lê Thùy Ngọc Khanh

Vũ Thị Oanh