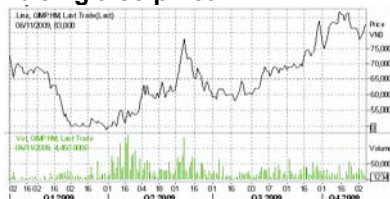


CTCP DƯỢC PHẨM IMEXPHARM


Mã CK	IMP
Ngành	Dược
Nhân viên (người)	764
Cơ cấu sở hữu	
Ban lãnh đạo	2,48%
NĐT trong nước khác	29,79%
Tổng công ty Dược	26,4%
NĐT NN	41,32%
Niêm yết	
Vốn điều lệ (tỷ VND)	116,6
Số CP ĐLH (1.000CP)	11.602
Ngày niêm yết	4/12/2006
Sàn giao dịch	Hose
Vốn hoá thị trường (tỷ VND)	968
P/E	14,97
P/B	1,84
EPS 4 quý (VND)	5.544
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	87.000
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	47.790
Giá ngày 06/11/2009 (VND)	83.000

Diễn biến giá cổ phiếu


(06/11/2009)

Chúng tôi đánh giá cao việc Imexpharm chú trọng hoạt động sản xuất nhượng quyền. Hệ thống phân phối của Imexpharm vẫn là khâu cần đầu tư thêm để Imexpharm có thể thực hiện tốt hơn công tác tiêu thụ sản phẩm.

Imexpharm có khả năng vượt kế hoạch doanh thu & lợi nhuận năm 2009. Năm 2010 sẽ là giai đoạn chuẩn bị để Nhà máy Cephalosporin tại Bình Dương ổn định và sản phẩm của nhà máy tạo chỗ đứng trên thị trường. Do vậy, đóng góp của nhà máy trong năm chưa thể đạt mức thiết kế nhưng cũng sẽ góp phần làm tăng tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận năm 2010 cao hơn năm 2009 và rõ rệt hơn từ năm 2011.

Hiện nay, IMP đang được giao dịch ở mức PE 14,97x, hơi cao hơn mức trung bình ngành (14,23x) nhưng thấp hơn mức trung bình thị trường (18x). Xét đến tính chất "phòng thủ" của cổ phiếu ngành Dược noi chung cũng như những thế mạnh vốn có và khả năng tăng trưởng của IMP trong những năm tới, nhà đầu tư có thể xem xét đưa cổ phiếu này vào danh mục dài hạn.

Thông tin tài chính	2006	2007	Tăng trưởng (%)	2008	Tăng trưởng (%)
Tổng tài sản (Tr.VND)	304.670	568.426	86,57%	596.411	4,92%
Vốn chủ sở hữu (Tr.VND)	234.176	497.552	112,47%	515.830	3,67%
Doanh thu thuần (Tr.VND)	527.284	451.602	-14,35%	561.844	24,41%
Lợi nhuận gộp (Tr.VND)	158.146	193.030	22,06%	242.036	25,39%
Lợi nhuận ròng (Tr.VND)	42.276	54.518	28,96%	58.266	6,87%
EPS (VND)	4.919	4.676	-4,94%	4.998	6,89%
P/E	NA	38,12		14,73	
BVPS (VND)	27.249	42.672	56,60%	44.245	3,69%
Cổ tức	20%	20%	-	20%	-

Thông tin tài chính	2009F	Tăng trưởng (%)	2010F	Tăng trưởng (%)
Tổng tài sản (Tr.VND)	738.707	23,86%	756.380	2,39%
Vốn chủ sở hữu (Tr.VND)	566.831	9,89%	631.969	11,49%
Doanh thu thuần (Tr.VND)	643.444	14,52%	806.562	25,35%
Lợi nhuận gộp (Tr.VND)	287.799	18,91%	359.851	25,04%
Lợi nhuận ròng (Tr.VND)	62.915	7,98%	75.570	20,11%
EPS (VND)	5.839	16,83%	7.018	20,19%
P/E	14,22		11,83	
BVPS (VND)	48.856	10,42%	54.470	11,49%
Cổ tức	20%	-	20%	-

SO SÁNH NGÀNH

Công ty	Vốn hóa (tỷ VND) (6/11)	DT 1H'09 (tỷ VND)	LNR 1H'09 (tỷ VND)	BVPS	EPS 4Q	PB (6/11)	PE (6/11)
IMP	968	311	33,8	45.228	5.544	1,84	14,97
DHG	3.200	791	93,5	38.805	8.030	4,12	19,93
DMC	1.069	491	42	35.771	5.851	1,68	10,25
DCL	617	250	28	29.030	5.631	2,19	11,28
OPC	459	138	21,6	31.137	4.394	1,80	12,74
TRA	592	345	25,7	34.081	6.123	1,73	9,64
Trung bình	7.033					2,12	14,23
Châu Á-TBD	Vốn hóa (Tr. USD)	DT 1H'09 (tr USD)	LNR 1H'09 (tr USD)	BVPS (USD-2008)	EPS (USD-2008)	PB (6/11)	PE (6/11)
IMP	55,49	16,80	1,83	2,40	0,27	1,84	14,97
Maywufa (ĐL)	67,87	45,28	0,87	0,52	0,02	1,54	35,41
Hovid (Malaysia)	58,72	26,04	-1,74	0,002	0,002	1,35	6,84
Nang Kuang (ĐL)	46,32	9,83	1,49	0,61	0,03	1,99	35,77
PI Drugs (Ấn Độ)	43,04	11,93	0,39	0,35	0,07	1,74	17,05
Trung bình						1,66	23,55

TỔNG QUAN
NHỮNG ĐIỂM NỔI BẬT

Năng lực công nghệ

Đi trước trong sản xuất nhượng quyền

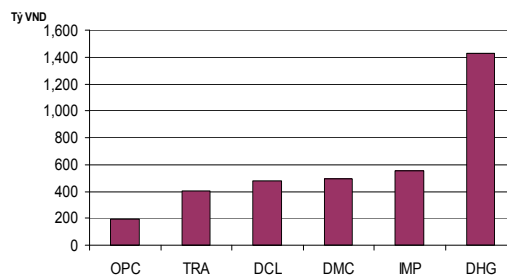
Thuận lợi từ sản xuất nhượng quyền

Thị phần lớn thứ 2 nhưng quy mô còn hạn chế

Mở rộng thị trường ra nước ngoài

- Công ty Cổ phần Dược phẩm Imexpharm thành lập năm 1983 với tiền thân là Xí nghiệp Liên Hiệp Dược Đồng Tháp, trực thuộc Sở y tế Đồng Tháp. Imexpharm bắt đầu hoạt động theo hình thức công ty cổ phần tháng 7/2001, và thực hiện niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán TP HCM tháng 12/2006. Vốn điều lệ hiện nay của công ty là gần 116,6 tỷ VND.
- Imexpharm là công ty dược phẩm Việt Nam đầu tiên đạt tiêu chuẩn GMP-ASEAN cho hai nhà máy β lactam (B β lactam) và Non- β lactam (Non-B β lactam). Tháng 8/2006, hai nhà máy đã được công nhận đạt tiêu chuẩn GMP-WHO.
- Hiện nay, công ty đã được cấp phép sản xuất trên 190 loại sản phẩm, trong đó có hơn 30 sản phẩm nhượng quyền từ các tập đoàn, công ty lớn ở nước ngoài như: Sandoz (Áo), Sanofi-Aventis – GSK, DP pharmer (Pháp), Innotech (Pháp), v.v. Imexpharm là công ty dược phẩm đầu tiên thực hiện sản xuất nhượng quyền cho các tập đoàn dược phẩm lớn.
- Trong danh mục sản phẩm thuốc hiện thời của công ty, 15 mặt hàng chủ lực, chủ yếu là thuốc kháng sinh và đặc trị đóng góp 70-80% tổng doanh thu của công ty hàng năm.
- Bình quân trong giai đoạn 2005-Q3'09, hàng sản xuất nhượng quyền đóng góp gần 23% vào tổng doanh thu của Imexpharm với tỷ lệ lợi nhuận gộp thấp hơn khá nhiều so với hàng tự sản xuất, chỉ đạt khoảng 25%-30% so với mức gần 45%.
- Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá cao định hướng phát triển của Imexpharm theo hướng tiếp tục phát triển hoạt động sản xuất nhượng quyền để trở thành sự lựa chọn hàng đầu của các tập đoàn dược phẩm đa quốc gia khi lựa chọn đối tác chiến lược để sản xuất các sản phẩm liên doanh và nhượng quyền tại Việt Nam. Chúng tôi cho rằng, hướng đi này mang lại những lợi ích mang tính chiến lược và lâu dài cho Imexpharm trong các khâu sản xuất và marketing. Thông qua việc sản xuất hàng nhượng quyền, Imexpharm có điều kiện tiếp cận với công thức bào chế dược phẩm của các hãng lớn trên thế giới, hỗ trợ tốt cho hoạt động Nghiên cứu và phát triển. Việc thương hiệu Imexpharm đặt bên cạnh thương hiệu của các hãng dược phẩm lớn trên thế giới sẽ tạo tác động tâm lý tốt với người tiêu dùng, đặc biệt với yếu tố “sính ngoại” trong sử dụng thuốc của người Việt Nam.
- Theo thống kê của Cục quản lý Dược, năm 2008, IMP có doanh thu hàng tự sản xuất lớn thứ 2 trong ngành Dược Việt Nam (khoảng 4% tổng giá trị thuốc sản xuất nội địa), chỉ sau công ty CP Dược Hậu Giang (DHG-Hose) với tỷ trọng khoảng trên 10%. Khoảng cách khá xa giữa IMP và DHG cho thấy sự phân hóa khá rõ nét giữa các doanh nghiệp Dược Việt Nam và quy mô sản xuất khá khiêm tốn của IMP so với DHG.

Doanh thu hàng tự sản xuất của các DNNY trong ngành Dược năm 2008



Nguồn: BCTC các công ty, HBBS

- Công ty đã xuất khẩu một số sản phẩm sang các thị trường châu Phi như Senegal, Cameroon, và châu Á như Campuchia, Myanmar mặc dù tỷ trọng doanh thu xuất khẩu còn khiêm tốn (dưới 1% trong H1'09). Riêng thị trường Campuchia được đánh giá là một thị trường nhỏ nhưng rất tiềm năng cho các doanh nghiệp Dược Việt Nam do lợi thế giá và đặc điểm tâm lý tiêu dùng có những điểm tương đồng. Các sản phẩm thuốc chất lượng cao của Việt Nam đã nhanh chóng được chấp nhận tại Campuchia. Với lợi thế chung này, gần đây, Imexpharm đã lựa chọn và ký kết bản ghi nhớ với công ty Cyspharma là nhà phân phối sản phẩm Imexpharm tại nước này.

Đầu tư nâng cao năng lực phân phối

Từ năm 2010, công ty không còn được hưởng ưu đãi thuế TNDN

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

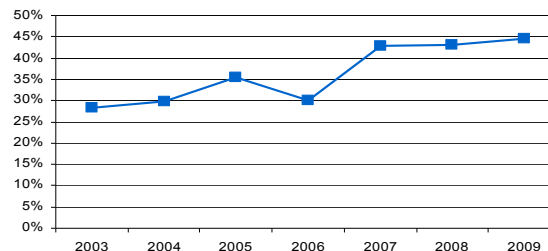
Tái cơ cấu danh mục sản phẩm giúp tỷ lệ LNG biên tăng

Nhà máy mới trễ tiến độ làm ảnh hưởng đến các chỉ tiêu sinh lời khác trong năm 2009

Khả năng tiếp tục tăng tỷ lệ Nợ vay khi cần thiết

- Imexpharm phân phối sản phẩm qua hệ thống các chi nhánh, đại lý tại cả ba miền Bắc, Trung, và Nam. Tuy nhiên, hệ thống phân phối của IMP còn mỏng, chủ yếu dựa vào các nhà phân phối trung gian là các công ty dược địa phương, với chỉ có 7 chi nhánh và đại lý tại thị trường chính-khu vực Đồng Bằng sông Cửu Long, trong khi đó, tại miền Bắc công ty mới có 1 chi nhánh tại Hà Nội nên đóng góp doanh thu từ thị trường này còn rất khiêm tốn.
- Năm 2008, công ty đã đầu tư trên 10 tỷ VNĐ mua nhà để xây dựng kho và chi nhánh tại Cần Thơ, An Giang, Đà Nẵng, Tây Ninh và Đồng Tháp để củng cố và mở rộng hệ thống phân phối. Đồng thời, ngoài khoản vốn đã góp vào công ty Dược phẩm Gia Đại (26%) và công ty Dược phẩm An Giang (25,5%), trong năm 2008, Imexpharm tiếp tục góp 25,5% vào công ty Dược phẩm Sóc Trăng nhằm mở rộng thị trường tại vùng Tây Nam Bộ.
- Năm 2008 và 2009, IMP được hưởng ưu đãi giảm 50% thuế suất thuế TNDN sau khi thực hiện niêm yết cổ phiếu trên Hose. Bắt đầu từ năm 2010, công ty sẽ phải nộp thuế TNDN với thuế suất 20% theo quy định.
- Tỷ lệ lợi nhuận gộp/DT của IMP trong chiều hướng tăng và đạt gần 45% trong 9 tháng đầu năm 2009 do công ty đang thực hiện chiến lược tái cấu trúc danh mục sản phẩm, tập trung phát triển các sản phẩm có tỷ lệ lợi nhuận biên tốt. Trong các doanh nghiệp Dược niêm yết, tỷ lệ lợi nhuận gộp/DT của IMP chỉ thấp hơn công ty Dược Hậu Giang.

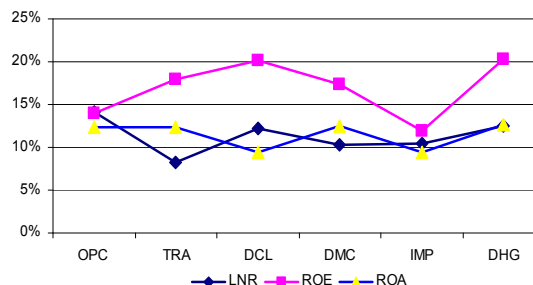
Tỷ lệ LNG/DT của IMP năm 2003-9 tháng'09



Nguồn: BCTC IMP, HBBS

- Tỷ lệ LNR/DT, ROE và ROA (tính cho 4 quý gần nhất) của IMP hiện đang thấp hơn mức trung bình ngành và có khoảng cách khá rõ nét với một số công ty như Dược Hậu Giang và Dược Cửu Long. Một phần là do công ty đang đẩy mạnh các chương trình khuyến mãi, tiếp thị nhằm mở rộng thị phần. Ngoài ra, trong năm 2007, công ty đã thực hiện tăng vốn từ 92 tỷ VNĐ lên 116,5 tỷ VNĐ để tài trợ cho dự án nhà máy Cephalosporin (vốn đầu tư 110 tỷ VNĐ) tại Bình Dương. Do giá cả nguyên vật liệu xây dựng tăng cao trong Q2'08 và Q3'08, nhà máy này trễ tiến độ so với ban đầu gần 1 năm (dự kiến ban đầu là Q1'09) nên lợi nhuận tăng trưởng chậm hơn tài sản và VCSH.

Tỷ lệ LNR/DT, ROE, ROA các công ty ngành Dược (4 quý gần nhất)



Nguồn: BCTC các công ty, HBBS

- Tỷ lệ Nợ an toàn và ở thấp hơn so với hầu hết các công ty Dược niêm yết khác cho phép IMP tăng tỷ lệ đòn bẩy tài chính khi cần thiết để tài trợ cho hoạt động sản xuất kinh doanh và đầu tư của công ty. Tỷ lệ Nợ/Tổng tài sản và Nợ/Vốn chủ sở hữu tại

ngày 30/9/2009 ở mức tương ứng là 20,5% và 25,8%, tăng nhẹ qua các quý trong năm 2009 khi công ty tiếp tục giải ngân cho nhà máy tại Bình Dương.

Khả năng thanh toán Nợ ngắn hạn tốt

- Khả năng thanh toán nợ ngắn hạn hiện tại của IMP tốt với các chỉ số đại diện lành mạnh và cao hơn hầu hết các công ty Dược niêm yết khác tuy có sự suy giảm so với năm 2008 do công ty đang tăng vay Nợ để xúc tiến hoàn thành dự án Nhà máy tại Bình Dương.

Các chỉ số thanh toán của IMP và các đối thủ

Chỉ số	IMP		DHG 2008	DMC 2008	OPC 2008	TRA 2008
	2009 (*)	2008				
TT hiện thời	3,6	5	2,13	2,54	9	3
TT nhanh	2,2	3	1,29	1,42	5,5	1,6
TT tiền mặt	0,6	1,5	0,58	0,24	0,9	0,1

(*) Số liệu 4 quý tính đến hết Q3'09

Nguồn: BCTC các công ty, HBBS

Hiệu quả quản lý tài sản lưu động cần được cải thiện

- Mặc dù có sự lưu ý rằng cơ cấu sản phẩm, chiến lược bán hàng và chính sách nhà cung cấp của các công ty Dược có sự khác nhau và có thể thay đổi linh hoạt để phù hợp với điều kiện thị trường, chúng tôi cho rằng IMP cần quản lý hiệu quả hơn nữa các khoản mục tài sản lưu động khi số ngày các khoản phải thu, phải trả và hàng tồn kho của IMP cao hơn các công ty Dược niêm yết khác và đang có xu hướng tăng.

Các chỉ số thanh toán của IMP và các đối thủ

Chỉ số	IMP		DHG 2008	DMC 2008	OPC 2008	TRA 2008
	2009 (*)	2008				
Số ngày phải thu	77	72,6	61	52	50	58,6
Số ngày phải trả	52	48	32	41	24	28
Số ngày hàng tồn kho	170	163	141	98	184	87

(*) Số liệu 4 quý tính đến hết Q3'09

Nguồn: BCTC các công ty, HBBS

DỰ BÁO 2009-2010

Khả năng doanh thu và lợi nhuận tăng nhẹ so với kế hoạch năm

- Tính đến hết Q3'09, Imexpharm đạt tổng doanh thu trên 469 tỷ VNĐ và lợi nhuận trước thuế gần 59 tỷ VNĐ, hoàn thành trên 73,5% và 83% các chỉ tiêu kế hoạch năm tương ứng. Chúng tôi cho rằng, nếu không có các biến động bất thường trong những tháng cuối năm, IMP sẽ hoàn thành và có thể vượt kế hoạch năm khoảng 2% do doanh thu và lợi nhuận quý 4 thường chiếm tỷ trọng lớn nhất trong năm do công ty thường thực hiện tất toán các hợp đồng vào cuối năm.

Doanh thu và lợi nhuận từ năm 2010 sẽ tăng trưởng tốt hơn khi nhà máy mới đi vào hoạt động

- Theo thông tin từ công ty, Nhà máy Cephalosporin tại Bình Dương dự kiến sẽ đi vào hoạt động Q1'10 và sẽ có đóng góp doanh thu, lợi nhuận cho công ty từ năm 2010. Đồng thời, công ty cũng đang có kế hoạch đầu tư thêm để tăng công suất hoạt động của nhà máy mới này so với dự kiến ban đầu. Tuy nhiên, các con số cụ thể của kế hoạch này đến nay chưa có.
- Imexpharm sẽ cần một khoảng thời gian nhất định để đưa nhà máy mới đi hoạt động ổn định và đưa các sản phẩm của nhà máy đến với người tiêu thụ tại các khu vực thị trường. Do đó, năm 2010 có thể được coi như giai đoạn chuẩn bị và nhà máy mới sẽ chưa thể đóng góp 100% năng lực sản xuất và tiêu thụ theo thiết kế vào kết quả hoạt động chung của công ty. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận năm 2010 sẽ đạt trên 20%, cao hơn tốc độ tăng trưởng năm 2009 (14,5%). Đóng góp của nhà máy mới vào doanh thu và lợi nhuận của Imexpharm sẽ rõ rệt hơn trong năm 2011 khi sản phẩm của nhà máy đã thiết lập được vị trí thị trường.

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

KẾT QUẢ KINH DOANH (triệu VNĐ)	2006	2007	2008	Q3'2009
Tổng doanh thu	527.284	454.426	569.023	156.037
<i>Các khoản giảm trừ</i>	1.878	2.823	7.178	951
Doanh thu thuần	525.406	451.602	561.844	155.086
Giá vốn hàng bán	367.260	258.572	319.809	85.763
Lợi nhuận gộp	158.146	193.030	242.036	69.323
Thu nhập hoạt động tài chính	1.430	6.895	16.988	1.750
Chi phí tài chính	3.757	2.269	13.913	4.161
<i>Chi phí lãi vay</i>	2.383	750	533	567
LN thuần từ HĐ tài chính	(2.328)	4.627	3.074	-2.411
Chi phí bán hàng	98.699	113.380	145.012	31.599
Chi phí quản lý doanh nghiệp	12.813	21.930	24.969	12.209
LN thuần từ hoạt động SXKD	44.306	62.347	75.128	23.104
Thu nhập khác	4.632	4.144	1.001	196
Chi phí khác	1.824	3.260	5.356	1.990
LN khác	2.808	884	(4.355)	-1.794
Tổng LN trước thuế	47.114	63.231	70.773	21.310
Thuế TNDN	4.838	8.712	12.507	6.319
Thu nhập sau thuế	42.276	54.518	58.266	14.991
Phân hùn thiểu số				
Thu nhập ròng	42.276	54.518	58.266	14.991

CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (triệu VNĐ)	2006	2007	2008	Q3'09
TÀI SẢN				
Tài sản ngắn hạn	260,419	469,910	398,184	475,745
Tiền và các khoản tương đương tiền	65,607	49,244	110,881	79,699
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn		155,295	25,707	30,901
Các khoản phải thu ngắn hạn	55,841	116,599	106,864	162,119
Hàng tồn kho	129,765	137,818	148,255	185,819
Tài sản ngắn hạn khác	9,206	10,955	6,478	17,207
Tài sản dài hạn	44,251	98,516	198,227	206,444
Các khoản phải thu dài hạn				
Tài sản cố định	35,068	44,362	131,977	146,721
<i>TSCĐ hữu hình</i>	31,069	40,498	45,167	45,069
Nguyên giá TSCĐ hữu hình	91,467	111,306	126,935	134,925
Giá trị hao mòn lũy kế TSCĐ hữu hình	-60,398	-70,808	-81,768	-89,856
<i>TSCĐ thuê tài chính</i>				
Nguyên giá TSCĐ thuê tài chính				
Giá trị hao mòn lũy kế TSCĐ thuê tài chính				
<i>TSCĐ vô hình</i>		703	72,233	74,008
Nguyên giá TSCĐ vô hình		745	72,797	75,180
Giá trị hao mòn lũy kế TSCĐ vô hình		-41	-564	-1,172
<i>Lợi thế thương mại</i>				
<i>Chi phí xây dựng cơ bản dở dang</i>	3,999	3,161	14,578	27,644
Bất động sản đầu tư				
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	1,575	23,069	39,176	34,280
Tài sản dài hạn khác	7,608	31,085	27,074	25,443
TỔNG TÀI SẢN	304,670	568,426	596,411	682,189
NGUỒN VỐN				
Nợ phải trả	70,494	70,874	80,581	139,988
Nợ ngắn hạn	70,008	70,172	78,649	132,082
Vay và nợ ngắn hạn	4,052	4,000	4,000	40,601
Phải trả người bán	30,920	38,219	45,800	56,484
Phải trả theo tiến độ kế hoạch hợp đồng XD				
Các khoản nợ ngắn hạn khác	35,036	27,953	28,849	34,997
Dự phòng phải trả ngắn hạn				
Nợ dài hạn	486	701	1,932	7,906
Vay và nợ dài hạn				6,072
Các khoản nợ dài hạn khác	486	701	1,932	1,834
Dự phòng phải trả dài hạn				
Vốn chủ sở hữu	234,176	497,552	515,830	542,201
Vốn chủ sở hữu*	205,934	445,077	441,139	442,703
<i>Vốn đầu tư của chủ sở hữu</i>	85,937	116,598	116,598	116,598
<i>Thặng dư vốn cổ phần</i>	80,931	278,108	278,108	278,108
<i>Vốn khác của chủ sở hữu</i>			2,421	2,421
<i>Cổ phiếu ngân quỹ</i>			-94	-3,287
<i>Chênh lệch đánh giá lại tài sản</i>				
<i>Chênh lệch tỷ giá hối đoái</i>				
<i>Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối</i>	39,066	50,371	44,106	48,863
Các quỹ	28,242	52,475	74,691	99,498
Lợi ích của cổ đông thiểu số				
TỔNG NGUỒN VỐN	304,670	568,426	596,411	682,189

Chỉ số tài chính	2006	2007	2008	3Q'09
<i>Hệ số thanh khoản</i>				
Hệ số thanh toán hiện thời	3,72	6,70	5,06	3,6
Hệ số thanh toán nhanh	1,87	4,73	3,18	2,2
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,94	0,70	1,41	0,6
<i>Hiệu quả hoạt động</i>				
Số ngày các khoản phải thu	47,60	69,69	72,59	77
Số ngày các khoản phải trả	37,70	48,80	47,95	52
Số ngày hàng tồn kho	135,85	188,86	163,25	170
<i>Khả năng sinh lời</i>				
Tỷ suất LN gộp (%)	30,10	42,74	43,08	44,73
Tỷ suất LN ròng (%)	8,05	12,07	10,37	10,51
ROA (%)	22,46	18,01	10,00	9,43
ROE (%)	21,10	14,90	11,50	11,92
<i>Chỉ tiêu công nợ</i>				
Tổng nợ/VCSH	0,30	0,14	0,15	0,25
Tổng nợ/Tổng tài sản	0,23	0,12	0,13	0,20

PHÒNG PHÂN TÍCH**Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng TMCP Nhà Hà Nội****Tầng 4B - 2C Vạn Phúc – Kim Mã – Ba Đình – Hà Nội****Tel: (+84) 04.3.726.2275 - Fax: (+84) 04.3.726.2305****Đỗ Hồng Điệp**

Số máy lẻ: 132

Email: diepdh@hbbs.com.vn**Nguyễn Thị Hoàng Mai**

Số máy lẻ: 131

Email: mainth@hbbs.com.vn**Phạm Tùng Lâm**

Số máy lẻ: 164

Email: lampt@hbbs.com.vn**Đặng Thị Mỹ Phương**

Số máy lẻ: 132

Email: phuongdtm@hbbs.com.vn**Đào Thị Thu Hằng**

Số máy lẻ: 146

Email: hangdtt@hbbs.com.vn**Trần Đỗ Quyên**

Số máy lẻ: 146

Email: quyentd@hbbs.com.vn

ĐIỀU KHOẢN MIỄN TRỪ

Tài liệu này do Công ty Chứng Khoán Habubank (“Habubank Securities”), một công ty con trực thuộc Ngân hàng TMCP Nhà Hà Nội - Habubank phát hành. Các nghiên cứu được thực hiện trên cơ sở các thông tin tin cậy, nhưng chúng tôi không có bất cứ cam kết hay đảm bảo gì đối với tính chính xác, hoàn chỉnh của các thông tin trong nghiên cứu này. Các quan điểm mà chúng tôi đưa ra có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Tài liệu này được phục vụ mục đích lưu hành rộng rãi. Tất cả các khuyến nghị đưa ra trong tài liệu này đều không nhằm phục vụ các mục tiêu đầu tư cụ thể, hay nhu cầu riêng của bất kỳ người đọc cụ thể nào. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, không nhằm thay đổi quyết định của người đọc. Các nhà đầu tư nên được tư vấn về tài chính và pháp luật để ra các quyết định đầu tư. Habubank Securities không chịu trách nhiệm đối với bất cứ thiệt hại trực tiếp hay gián tiếp phát sinh từ việc sử dụng hoặc liên quan đến tài liệu này theo bất cứ hình thức nào. Tài liệu này không phải là một lời đề nghị hay mời gọi mua bán bất cứ loại chứng khoán nào. Bất kỳ ai muốn biết thêm thông tin, kể cả việc làm rõ bất cứ chi tiết nào trong điều khoản miễn trừ này, hoặc muốn thực hiện giao dịch đối với bất cứ loại chứng khoán nào đã được đề cập trong tài liệu này vui lòng liên hệ với Habubank Securities để được phục vụ.

Tài liệu này là tài liệu bản quyền tác giả của Habubank Securities. Mọi sao chép trích dẫn thông tin phân tích trong tài liệu này phải trích dẫn nguồn từ Công ty Chứng Khoán Habubank