

**NGÀNH VẬT LIỆU CƠ BẢN****Lĩnh vực: Hóa chất**

Mã ngành ICB: 1000 (Subsector 4: 1357)

Bloomberg Ticker: DPM VN

Ngày cập nhật: 13/6/2011

Thông tin cơ bản về công ty

Công ty Phân đạm và Hóa chất Dầu khí chính thức hoạt động vào 01/2004. Công ty có nhiệm vụ quản lý và vận hành sản xuất nhà máy đạm Phú Mỹ; sản xuất kinh doanh phân đạm urea, khí amoniac lỏng, khí công nghiệp và các sản phẩm hóa chất khác có liên quan. Vào 09/2007, công ty chính thức chuyển thành công ty cổ phần, và được niêm yết cổ phiếu trên HOSE vào 11/2007. Ngày 15/05/2008, công ty chính thức chuyển đổi thành Tổng Công ty và hoạt động theo mô hình công ty mẹ - công ty con. Hiện tại, vốn điều lệ của công ty là 3,800 tỷ đồng.

Hiện nay, công ty đang chiếm 50% thị phần phân đạm urea và 40% thị phần khí amoniac lỏng trong nước.

Chỉ tiêu thị trường

Nguồn: VCBS

Giá ngày 10/6/2011 (VNĐ)	33.600
Khoảng giá 52 tuần (VNĐ)	26.785–45.110
Tăng/Giảm 1T qua (%)	-7,2
Tăng/Giảm 3T qua (%)	-8,3
KLGDBQ 3T	338.857
KLCPDLH	377.647.740
Vốn hoá (tỷ VNĐ)	12.689
Beta	1,2
Room còn lại của NĐTNN	86.098.686
Cơ cấu cổ đông	
• Nhà nước (%)	61,37
• Nước ngoài (%)	26,34
• Khác (%)	12,29

Biến động giá cổ phiếu

Nguồn: VCBS

**TỔNG CÔNG TY PHÂN BÓN VÀ HÓA CHẤT DẦU KHÍ - CTCP (DPM)****Đánh giá chung**

Năm 2011, công ty đặt ra kế hoạch tổng doanh thu năm 2011 là 7.000 tỷ đồng (tăng 5% so với 2010TH) trong khi lợi nhuận trước thuế chỉ ước đạt là 1.570 tỷ đồng (giảm 18% so với 2010TH). Công ty đưa ra KH lợi nhuận không tăng trưởng là do dự báo giá khí (nguyên liệu đầu vào) có khả năng tăng trong năm 2011, trong khi giá bán phân đạm vẫn bị kiểm soát bởi Bộ Tài chính. Kết thúc quý 1 2011, DPM đã đạt được tổng doanh thu là 2.040 tỷ đồng, đạt 29% KH năm, tăng 41% yoy. Lợi nhuận trước thuế đạt 724 tỷ đồng, đạt 46% KH năm, tăng 61% yoy. Theo ước tính của DPM, lợi nhuận trước thuế trong quý 2 2011 có khả năng đạt khoảng 676 tỷ đồng, nên lợi nhuận trước thuế lũy kế 6 tháng 2011 ước khoảng 1.400 tỷ đồng, đạt 89% KH năm. Căn cứ vào tình hình kinh doanh hiện tại của DPM, chúng tôi nhận thấy rằng công ty có khả năng vượt kế hoạch lợi nhuận trước thuế năm 2011.

Hoạt động kinh doanh chính của DPM đã có được sự tăng trưởng tốt, tỷ suất lợi nhuận biên tăng từ 27% lên 31% trong quý 1/2011. Các tỷ suất sinh lời khác như ROA và ROE cũng tăng lên mức 8% và 10%, từ mức 6% và 7% trong quý 1 2010.

Hiện tại, DPM có P/E cơ bản là 6,6 lần và EPS cơ bản 4 quý gần nhất là 5.105 đồng/cp. Theo DPM, công ty không có kế hoạch tăng thêm vốn điều lệ trong năm 2011, nên vốn điều lệ dự kiến cuối năm là 3.800 tỷ đồng. Nếu DPM hoàn thành kế hoạch kinh doanh năm 2011 thì EPS cơ bản dự phóng cuối năm vào khoảng 3,787 đồng/cp. Như vậy, cổ phiếu DPM có thể sẽ không có khả năng tăng trưởng về mặt giá trị cho đến cuối năm. Tuy nhiên, do DPM có khả năng vượt kế hoạch lợi nhuận trước thuế năm 2011 (LNTT lũy kế 6 tháng 2011 đạt 89% KH năm, sản phẩm NPK mới sẽ đóng góp khoảng 400 tỷ đồng vào doanh thu của DPM trong 6 tháng cuối năm 2011) nên các nhà đầu tư quan tâm cổ phiếu DPM nên tiếp tục theo dõi diễn biến khi vào thời điểm các vụ mùa chính (hè thu và đông xuân) và khi giá phân bón có xu hướng tăng.

Bảng: Kết quả kinh doanh năm 2010.

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	2010	Q1 2010	Q1 2011	YoY (%)	2011 KH	TH / KH (%)
TDT	6.648,6	1. 48,5	2.040,	41%	7.000	29%
LN từ HĐKD	1.641,0	394,2	679,9	7 %		
LN từ HĐTC	262,1	55,9	38 3	-31%		
LNTT	1.921,6	451,2	724,3	61%	1. 70,0	46%
LNST	1.706,9	394,8	641,3	62		
LN thuộc CĐCTM	1.703,2	394,2	622,7	58%		
TTS	7.418,6	6.988 2	8.244,5	18%		
VCS	6.193,8	5. 67,2	6.697,0	14%		
Nợ/TTS (%)	16%	15%	16%	2%		
LNST/DTT (%)	25,7%	27,3%	31,4	15%		
ROA (%)	23,0%	5,6%	7,8%	38%		
RO (%)	27,6%	6,7%	9,6%	42%		
KLCPHLBQ Tr CP)	379,1	379 0	378,4	0%		
EPS ⁽¹⁾ (đ)	4.493	1.042	1.695	63%		
P/E	7,5	9,1	6,6	- 8%		
BVPS (đ)	13.422	14.263	12.841	-10%		
P/B	2,5	2,4	2,6	1%		



Danh sách cổ đông lớn tại 28/2/2011 như sau:

Tên cổ đông	Số cổ phần sở hữu	Tỷ lệ sở hữu
Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	233.204.253	61,37%
Deutsche Bank AG London	19.074.040	5,02%

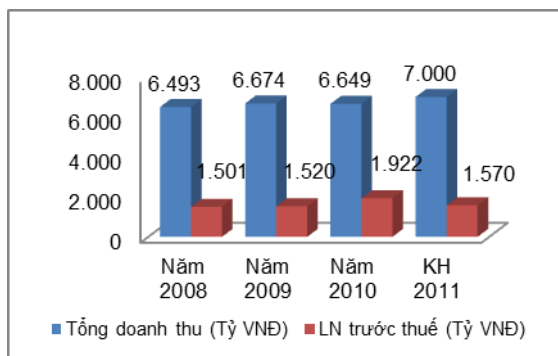
Nguồn: DPM, VCBS tổng hợp

So sánh chỉ số tài chính của một số DN thép

Sức khỏe Tài chính	DPM	HAI	VFG	TSC
Tiền/Nợ ngắn hạn	4,05	1,37	0,24	0,35
TSLĐ/ Nợ ngắn hạn	5,13	2,14	1,79	1,03
Vay dài hạn/ Tài sản	0,03	-	0,00	-
Vốn vay/ Tài sản	0,04	0,26	0,05	0,76
Vốn vay/ Vốn CSH	0,05	0,42	0,08	4,16
Công nợ/ Tài sản	0,17	0,38	0,40	0,82
Công nợ/ Vốn CSH	0,21	0,62	0,67	4,47
Tỷ suất Lợi nhuận	DPM	HAI	VFG	TSC
Lãi gộp/ Doanh thu	37,4%	20,3%	25,2%	7,9%
Lãi hoạt động/ Doanh thu	30,1%	12,5%	12,3%	0,6%
Lãi trước thuế/ Doanh thu	30,4%	15,5%	12,4%	0,7%
Lãi ròng / Doanh thu	27,1%	13,4%	9,2%	0,6%
EBITDA/ Doanh thu	37,6%	17,7%	14,3%	4,9%
EBIT/ Doanh thu	30,7%	17,2%	13,7%	4,5%
Hiệu quả Quản lý	DPM	HAI	VFG	TSC
ROE	31,6%	27,5%	24,0%	11,1%
ROA	26,2%	17,9%	13,9%	1,9%
ROCE	34,1%	34,8%	32,2%	79,3%
Doanh thu/ Vốn hóa (Lần)	0,57	1,64	1,83	26,37
Doanh số/ Nhân viên (Tỷ)	4,95	3,84	1,97	39,59

Nguồn: Stox.vn

Biểu đồ: Doanh thu và lợi nhuận qua các năm



(Nguồn: DPM và VCBS tổng hợp)

EPS^(*) tại Q1 2010 và Q1 2011 là EPS cơ bản trong kỳ

Kết quả kinh doanh quý 1 năm 2011

Kết thúc quý 1 2011, DPM đã đạt được tổng doanh thu là 2.040 tỷ đồng, đạt 29% KH năm, tăng 41% yoy. Lợi nhuận trước thuế đạt 724 tỷ đồng, đạt 46% KH năm, tăng 61% yoy.

Lợi nhuận gộp tăng 59% yoy chủ yếu nhờ vào tăng trưởng doanh thu do giá phân đạm quý 1 2011 tăng 25% yoy (lợi nhuận biên gộp tăng từ 37% lên 42%). Hiện tại, chi phí bán hàng và chi phí quản lý vẫn tăng theo tăng trưởng doanh thu nhưng tỷ trọng chi phí bán hàng và chi phí quản lý trên doanh thu đã được cải thiện tương đối (cả 2 tỷ trọng đều giảm từ 5% xuống còn 4%). Do đó, lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính tăng đến 72% yoy dẫn đến tỷ suất lợi nhuận biên hoạt động tăng đáng kể từ 27% lên 33%).

Lợi nhuận trước thuế quý 1 2011 đã tăng mạnh so với cùng kỳ năm trước và đóng góp nhiều vào việc thực hiện KH năm. Tuy nhiên, do chi phí tài chính tăng 475% yoy (từ 8 tỷ đồng lên 46 tỷ đồng, chủ yếu do lỗ chênh lệch tỷ giá) đã làm lợi nhuận từ hoạt động tài chính của công ty giảm 31% yoy (từ 56 tỷ đồng xuống 38 tỷ đồng).

Tuy chi phí tài chính tăng nhưng hoạt động kinh doanh chính của DPM đã có được sự tăng trưởng tốt, nên lợi nhuận biên thuần cũng tăng từ 27% lên 31% trong quý 1 2011. Hiện tại, các tỷ suất sinh lời ROA và ROE của DPM lần lượt là 8% và 10% (tăng từ mức 6% và 7% trong quý 1 2010).

Triển vọng công ty

Triển vọng kinh doanh năm 2011

Công ty đặt ra kế hoạch tổng doanh thu năm 2011 là 7.000 tỷ đồng (tăng 5% so với thực hiện 2010) và kế hoạch lợi nhuận trước thuế là 1.570 tỷ đồng (giảm 18% so với thực hiện 2010). Theo DPM, công ty đặt kế hoạch lợi nhuận trước thuế không tăng so với thực hiện 2010 là do giá khí (nguyên liệu đầu vào) có khả năng tăng trong năm 2011 (từ 3,55 lên 4,59 USD/MBTU), trong khi giá bán phân đạm bị kiểm soát bởi Bộ Tài chính (phân bón thuộc diện bình ổn giá của Bộ Tài chính).

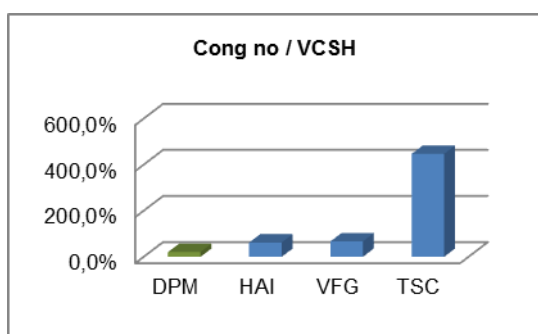
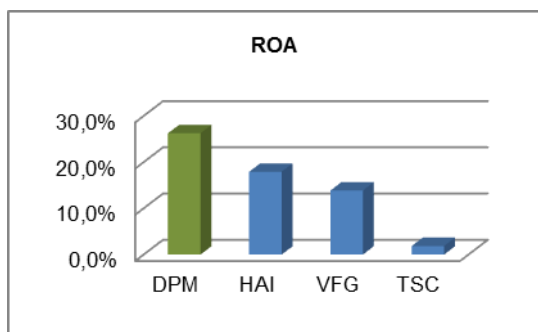
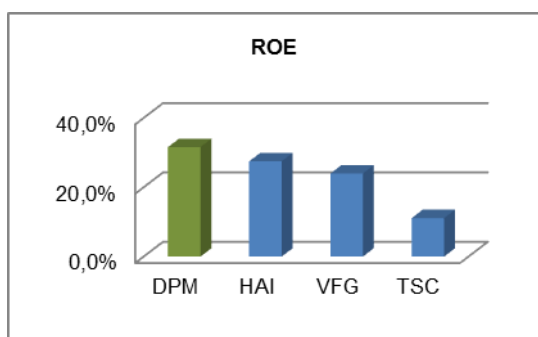
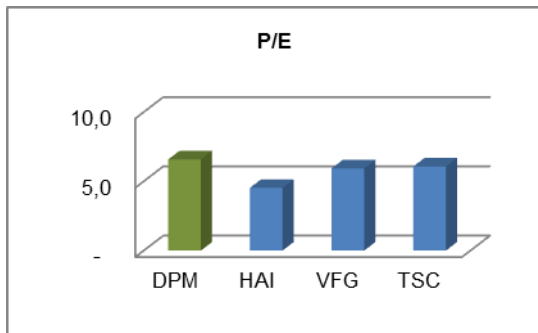
Từ tháng 6/2011, DPM đưa ra một dòng sản phẩm mới của phân NPK là NPK 16-16-8-13S. Đây là sản phẩm mới từ sự liên kết giữa DPM và công ty phân bón Việt Nhật và là bước thăm dò thị trường cho dòng sản phẩm NPK của dự án nhà máy NPK mà sẽ được công ty triển khai trong thời gian tới. Dự kiến sản lượng tiêu thụ NPK mới đến cuối năm là khoảng 36.000 tấn và mang về cho DPM doanh thu ước khoảng 400 tỷ đồng.

Trong 6 tháng đầu năm 2011, DPM đã cung cấp 360.000 tấn phân đạm cho thị trường. Với giá phân đạm trung bình là 9.100 đồng/kg trong quý 2 2011 (tăng 30% yoy) nên theo ước tính của DPM, lợi nhuận trước thuế trong quý 2 2011 có khả năng đạt khoảng 676 tỷ đồng. Do đó, lợi nhuận trước thuế lũy kế 6 tháng 2011 ước khoảng 1.400 tỷ đồng, đạt 89% KH năm. Với những ưu thế vượt trội của DPM là nắm giữ thị phần phân đạm lớn nhất cả nước, sản phẩm có giá thành cạnh tranh, thương hiệu có uy tín trong nhiều năm..., nên theo chúng tôi, DPM có khả năng vượt kế hoạch lợi nhuận trước thuế năm 2011.

Thị trường tiêu thụ

Việt Nam là quốc gia nông nghiệp với tốc độ tăng trưởng ngành nông nghiệp khoảng 4%/năm. Nhu cầu phân bón cho sản xuất nông nghiệp là rất lớn, mặc dù tốc độ tăng cầu phân bón bình quân hằng năm từ 10% - 15%, nhưng ngành công nghiệp phân bón trong nước mới đáp ứng được 60% nhu cầu, phần còn lại phải nhập khẩu. Cụ thể, hiện các nhà máy phân bón trong nước có thể đáp ứng được 100% nhu cầu phân NPK và phân lân, 50% phân urea và 30% phân DAP. Riêng phân Kali nhu cầu hằng năm từ 800.000 – 900.000 tấn, sản xuất trong nước vẫn chưa đáp ứng được nên phải nhập khẩu 100% loại này. Đây là cơ hội cho các doanh nghiệp ngành phân bón mở rộng sản xuất kinh doanh để gia tăng thị phần

Biểu đồ: So sánh P/E, ROE, ROA, và công nợ trên vốn chủ sở hữu của DPM với HAI, VFG, TSC:



Nguồn: VCBS

và lợi nhuận. Theo DPM, trong những năm tới nhu cầu phân urea trong nước sẽ không có nhiều biến động và tiếp tục tăng trưởng ổn định. Tuy nhiên, từ sau năm 2011, nguồn cung phân urea trong nước sẽ tăng mạnh sau khi các dự án mới sản xuất phân urea và các dự án nâng công suất của các doanh nghiệp trong ngành phân bón đi vào hoạt động. Như vậy, triển vọng kinh doanh phân đạm nội địa sau năm 2011 có thể sẽ khó khăn hơn do cung lớn hơn cầu.

Năng lực sản xuất kinh doanh

Hiện tại, nhà máy đạm Phú Mỹ có sản lượng 740 nghìn tấn/năm (đã liên tục hoạt động hết công suất danh định từ năm 2007), cùng với việc đưa vào vận hành hệ thống thu hồi khí CO₂ từ khói thải của nhà máy đạm Phú Mỹ để bổ sung nguồn khí làm nguyên liệu sản xuất, đã làm tăng sản lượng phân đạm thêm 60 nghìn tấn/năm, nâng tổng sản lượng phân đạm lên mức 800 nghìn tấn/năm, đồng thời góp phần giảm lượng khí thải tương đương 40 nghìn tấn CO₂/năm để bảo vệ môi trường. Theo DPM, nguyên liệu chính sản xuất phân urea là khí (hỗn hợp khí NH₃, CO₂...), chiếm khoảng 50% giá vốn. Nguồn khí này được dẫn đến tận nhà máy bằng đường ống dẫn khí và toàn bộ được cung cấp ở trong nước. Việc nội địa hóa toàn bộ nguồn nguyên liệu chính đã giúp DPM giảm được rủi ro bởi các biến động về tỷ giá, chi phí vận chuyển...

Ngoài phân đạm, DPM còn đầu tư sản xuất phân NPK. Dự án nhà máy NPK tại Phú Mỹ (tỉnh Bà Rịa-Vũng Tàu) sẽ được khởi công vào quý 3 2011, có công suất 400 nghìn tấn/năm với vốn đầu tư khoảng 63,3 triệu USD. Dự kiến nhà máy sẽ hoạt động vào cuối năm 2013. Do phân đạm là một trong những nguyên liệu đầu vào để sản xuất phân NPK, nên nhà máy mới sẽ tiêu thụ khoảng 150.000 tấn phân đạm/năm khi hoạt động hết công suất, góp phần làm tăng sản lượng tiêu thụ phân đạm Phú Mỹ. Dự kiến doanh thu mang về cho DPM ước khoảng hơn 5.000 tỷ đồng/năm khi nhà máy hoạt động hết công suất.

Ngoài ra, Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN) đã đầu tư xây dựng nhà máy đạm Cà Mau (nhà máy sản xuất phân đạm lớn nhất Việt Nam) có tổng vốn đầu tư khoảng 900 triệu USD, công suất 800 nghìn tấn/năm, dự kiến sẽ hoạt động vào năm 2012. Đồng thời PVN cũng đã thành lập công ty đạm Cà Mau (trực thuộc PVN) để vận hành nhà máy. Nhà máy đạm Cà Mau khi hoạt động sẽ đáp ứng nhu cầu phân đạm của thị trường các tỉnh Tây - Nam, một trong những nơi sản xuất lúa gạo và tiêu thụ phân bón lớn nhất cả nước. DPM sẽ cung cấp dịch vụ đào tạo cho đội ngũ vận hành nhà máy đạm Cà Mau; triển khai các hợp đồng dịch vụ liên quan đến quản lý, vận hành, tiêu thụ sản phẩm... của nhà máy đạm Cà Mau.

Hệ thống phân phối

DPM xây dựng hệ thống kinh doanh và phân phối các sản phẩm thông qua 5 công ty con tại các vùng Cần Thơ, TP.HCM, Bình Định, Hà Nội cùng với 9 cửa hàng phân bón hóa chất dầu khí, 88 cửa hàng cấp 1 (đại lý) và 2.632 cửa hàng cấp 2 trên khắp cả nước. Để phát triển hạ tầng cho hệ thống phân phối, theo DPM, công ty đã hoàn thành và đưa vào sử dụng tổ hợp trung tâm thương mại Cửu Long tại Cà Mau và kho đầu mối miền Trung có diện tích hơn 10.000 m² với sức chứa 30.000 tấn phân bón, và đã hoàn tất việc đầu tư mua lại các kho tại các vùng miền khác.

Những thách thức cho ngành phân bón

Bên cạnh nhu cầu phân bón lớn cho nông nghiệp ở Việt Nam và các cơ hội cho các doanh nghiệp ngành phân bón mở rộng sản xuất kinh doanh, hiện tại Việt Nam có một số yếu tố gây bất lợi cho hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp ngành phân bón như:

- Phân bón giả, kém chất lượng gây ảnh hưởng không nhỏ tới các doanh nghiệp sản xuất (làm giảm doanh thu, lợi nhuận, uy tín thương hiệu...) và gây thiệt hại lớn cho nông dân.
- Sự biến đổi khí hậu, Việt Nam là 1 trong 5 nước bị ảnh hưởng nghiêm trọng bởi sự biến đổi khí hậu toàn cầu. Các hiện tượng như thiên tai, hạn hán, lũ lụt, xâm nhập mặn... xảy ra ngày càng phổ biến, đã tác động tiêu cực, làm giảm nhu cầu sử dụng phân bón cho các loại cây trồng chính như lúa, cà phê, hạt



tiêu, hạt điều...

- Các yếu tố khác như tỷ lệ lạm phát và lãi suất cho vay còn khả năng ở mức cao cũng làm hạn chế sức tiêu thụ của thị trường.

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

(Đã kiểm toán)

TÀI SẢN (Đơn vị tính: đồng)	Năm 2009	Năm 2010	Q1 2011
TÀI SẢN LƯU ĐỘNG VÀ ĐẦU TƯ NGẮN HẠN	3.866.941.356.360	4.825.585.314.646	5.613.789.114.941
Tiền và các khoản tương đương tiền	2.906.125.166.959	3.748.457.003.885	4.371.434.669.195
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	115.000.000.000	58.500.000.000	57.000.000.000
Các khoản phải thu	191.371.460.791	249.941.896.115	287.267.035.628
Phải thu của khách hàng	41.335.062.795	81.200.353.415	33.988.548.087
Trả trước cho người bán	83.320.019.604	105.082.543.350	228.740.713.208
Các khoản phải thu khác	66.838.424.756	71.898.321.766	27.373.416.749
Dự phòng phải thu ngắn hạn khó đòi	(122.046.364)	(9.336.841.949)	(9.336.841.949)
Hàng tồn kho	569.253.465.178	671.348.990.597	708.306.605.370
Tài sản ngắn hạn khác	85.191.263.432	97.337.424.049	189.780.804.748
TÀI SẢN DÀI HẠN	2.484.260.740.715	2.592.991.072.194	2.630.706.939.989
Tài sản cố định	1.723.752.796.976	1.719.011.531.824	1.795.040.964.789
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	453.146.885.327	370.702.872.939	341.864.392.144
Tài sản dài hạn khác	307.361.058.412	329.152.429.517	320.330.303.437
TỔNG TÀI SẢN	6.351.202.097.075	7.418.576.386.840	8.244.496.054.930
NGUỒN VỐN (Đơn vị tính: đồng)	Năm 2009	Năm 2010	Q1 2011
NỢ PHẢI TRẢ	794.323.265.405	1.161.634.161.548	1.290.503.523.377
Nợ ngắn hạn	565.622.460.761	897.336.786.064	1.000.914.360.140
Nợ dài hạn	228.700.804.644	264.297.375.484	289.589.163.237
NGUỒN VỐN CHỦ SỞ HỮU	5.535.404.355.059	6.220.479.774.107	6.789.447.947.318
Vốn chủ sở hữu	5.487.903.530.694	6.193.758.946.548	6.696.998.041.679
Nguồn kinh phí, quỹ khác	47.500.824.365	26.720.827.559	92.449.905.639
LỢI ÍCH CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ	21.474.476.611	36.462.451.185	164.544.584.235
TỔNG NGUỒN VỐN	6.351.202.097.075	7.418.576.386.840	8.244.496.054.930

**KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH**

(Đã kiểm toán)

Chỉ tiêu (Đơn vị tính: đồng)	Năm 2009	Năm 2010	Q1 2011
Tổng doanh thu	6.673.931.326.245	6.648.640.613.834	2.040.128.945.949
Các khoản giảm trừ	(43.870.483.498)	(29.856.615.416)	(8.091.771.603)
Doanh thu thuần	6.630.060.842.747	6.618.783.998.418	2.032.037.174.346
Giá vốn hàng bán	(4.644.816.371.488)	(4.236.094.827.903)	(1.181.500.561.467)
Lợi nhuận gộp	1.985.244.471.259	2.382.689.170.515	850.536.612.879
Chi phí bán hàng	(293.839.472.451)	(331.845.387.469)	(87.007.648.883)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(285.306.226.584)	(409.858.160.584)	(83.644.446.800)
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	1.406.098.772.224	1.640.985.622.462	679.884.517.196
Thu nhập hoạt động tài chính	181.197.706.742	343.091.652.535	84.311.122.780
Chi phí hoạt động tài chính	(80.671.774.691)	(81.034.462.821)	(45.979.093.323)
<i>* Trong đó chi phí lãi vay</i>	(15.593.584.232)	(8.349.710.449)	(9.539.038.071)
Lợi nhuận hoạt động tài chính	100.525.932.051	262.057.189.714	38.332.029.457
Thu nhập khác	19.592.149.261	36.976.544.576	3.907.323.400
Chi phí khác	(9.165.362.392)	(23.189.419.751)	(424.626.558)
Lợi nhuận khác	10.426.786.869	13.787.124.825	3.482.696.842
Lãi lỗ trong công ty liên doanh	2.651.833.567	4.811.771.816	2.586.475.417
Tổng lợi nhuận trước thuế	1.519.703.324.711	1.921.641.708.817	724.285.718.912
Chi phí thuế TNDN hiện hành	(163.847.740.850)	(227.514.762.210)	(82.558.885.271)
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	(4.571.701.620)	12.742.158.051	(433.863.172)
Lợi nhuận sau thuế	1.351.283.882.241	1.706.869.104.658	641.292.970.469



KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được xây dựng nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến triển vọng phát triển của doanh nghiệp. Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo cũng không phải là lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào của/liên quan đến công ty được phân tích trong báo cáo. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này và các nhận định, phân tích trong báo cáo thể hiện quan điểm riêng, độc lập của người viết và không được xem là quan điểm của VCBS. Do đó, VCBS và hoặc các bộ phận của VCBS có thể có các hoạt động mua/bán chứng khoán thuận chiều hoặc ngược chiều với những khuyến nghị trong báo cáo này.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM

Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank

198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024

Fax: 84 - 4 - 39 360 262

<http://www.vCBS.com.vn> – <http://info.vCBS.com.vn>

Nhóm phân tích đầu tư:

Lê Thị Ngọc Anh
(ltnanh@vCBS.com.vn)

Lê Thị Lệ Dung
(ltdung@vCBS.com.vn)

Phạm Thùy Linh
(ptlinh@vCBS.com.vn)

Quách Thùy Linh
(qtlinh@vCBS.com.vn)

Ngô Mạnh Duy
(nmduy@vCBS.com.vn)

Nguyễn Vĩnh NghiêM
(nvngkiem@vCBS.com.vn)

Nguyễn Thị Thanh Nga
(nttnga-hcm@vCBS.com.vn)

Trần Gia Bảo
(tgbao@vCBS.com.vn)

Trần Minh Hoàng
(tmhoang@vCBS.com.vn)