

Công ty cổ phần PinẮc quy Miền Nam (HOSE : PAC)

Ngành : Điện và thiết bị điện

Cập nhật ngày : 27/06/2011

Ngô Kinh Luân, Chuyên viên phân tích
luannk@fpts.com.vn
 84 – 8 6290 8686 – Ext : 7590

Khuyến nghị: **BÁN**

Giá mục tiêu: **37.200 VND**

Giá hiện tại: **38.500 VND**

| | |
|------------------------------|-------------------------|
| Giá thấp nhất trong 52 tuần | 35.700 VNĐ |
| Giá cao nhất trong 52 tuần | 55.900 VNĐ |
| KLGD BQ trong 10 ngày | 688.181 cổ phiếu |
| Cổ phiếu lưu hành | 22.188.610 cp |
| Vốn điều lệ | 225.501 tỷ đồng |
| Vốn hóa thị trường | 854,26 tỷ đồng |
| (27/06/2011) | |
| Sở hữu nhà đầu tư nước ngoài | 37% |

“Chúng tôi đã có buổi làm việc tại văn phòng Công ty Cổ phần PinẮc quy Miền Nam(Hose: PAC). Dưới đây là tóm tắt nội dung thảo luận và nhận định nhanh”

• Tính đến ngày 31/12/2010, công ty đã xây dựng được hơn 211 đại lý và nhà phân phối, với hệ thống bán hàng lên đến 23.000 điểm phủ rộng khắp 63 tỉnh thành trong cả nước, đây là một lợi thế cạnh tranh rất lớn của PAC. Hiện nay, mảng thị trường nội địa vẫn là mảng kinh doanh chính của công ty chiếm tỷ lệ trên 84% tổng doanh thu, hiện tại xuất khẩu chiếm 16% tổng doanh thu và công ty phấn đấu đẩy mạnh xuất khẩu đạt 16%-18% tổng doanh thu trong những năm tiếp theo. Hiện công ty đang duy trì hoạt động sản xuất Pin ổn định chiếm tỷ trọng 12%-14% tổng doanh thu, đẩy mạnh nâng cao sản lượng sản xuấtẮc quy và quản lý chi phí nhằm đạt mục tiêu tăng trưởng doanh thu hàng năm ở mức 20%, lợi nhuận biên đạt 8%-10%/năm.

Trong năm 2010, PAC đạt mức doanh thu 1.665 tỷ đồng tăng trưởng 27,67% so với năm 2009, lợi nhuận sau thuế đạt hơn 130 tỷ đồng. Theo số liệu mới cập nhật, kết quả kinh doanh quý 1 và 2 năm 2011 đạt tổng doanh thu hơn 1.000 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế xấp xỉ 70 tỷ đồng đạt 45% kế hoạch năm 2011. Dự kiến doanh thu cả năm nay chạm mức 2.000 tỷ đồng.

• **Vị thế công ty:** hiện xét trong thị trường nội địa, PAC đáp ứng được 50% nhu cầu cả nước. Các đối thủ cạnh tranh trực tiếp như GS của Nhật Bản và Lion của Đài Loan cùng với các cơ sở sản xuất nhỏ lẻ chia sẻ phần còn lại của thị trường. Các đối thủ của PAC vẫn gặp nhiều khó khăn trong việc nhập khẩu với các chi phí cao đẩy giá thành sản phẩm tăng cao, đây chính là lợi thế cạnh tranh mà PAC có được trước các nhà nhập khẩu cạnh tranh trực tiếp. Đa số nguyên liệu chính để sản xuất Pin vàẮc quy PAC đều nhập khẩu trong đó nguyên liệu chì chiếm tỷ trọng chủ yếu trong cơ cấu nguyên vật liệu của PAC. Vì thế giá nhập khẩu luôn biến động theo giá chì trên thị trường thế giới – yếu tố quyết định đến giá thành sản phẩm của công ty, tuy nhiên PAC cũng khá yên tâm khi có được nguồn cung cấp nguyên vật liệu ở thị trường trong và ngoài nước khá dồi dào từ các nhà cung cấp có uy tín.

Biểu đồ giá giao dịch



Chỉ số giá chì



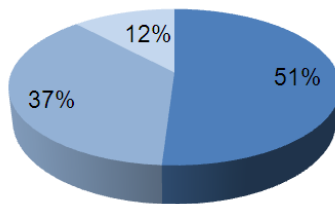
Một số chỉ tiêu tài chính quan trọng

| Chỉ tiêu | 2008 | 2009 | 2010 |
|------------------|--------|--------|--------|
| Book value | 19.164 | 20.609 | 21.665 |
| ROE | 25,39% | 36,49% | 27,09% |
| ROA | 15,37% | 22,05% | 11,8% |
| Tổng nợ vay /VSH | 28% | 36,5% | 82% |
| Tỷ lệ cổ tức | 22% | 30% | 35% |

Nguồn: PAC

Cơ cấu cổ đông

■ Nhà Nước ■ Nước ngoài ■ Trong nước



Tóm tắt hoạt động kinh doanh

Ngày 01/10/2004: PINACO chính thức hoạt động theo hình thức Công ty Cổ phần với tên gọi Công ty Cổ phần Pin Ác Quy Miền Nam theo Quyết định số 53/2004/QĐ9-BCN.

Ngày 09/11/2006: PINACO chính thức niêm yết trên Sở giao dịch TP HCM, giao dịch đầu tiên vào ngày 12/12/2006 với mã giao dịch : PAC.

Ngày 31/12/2010: vốn điều lệ tại thời điểm phát hành báo cáo tài chính năm 2010 đạt: 225.501.220.000 VND

• Tiến độ dự án Nhà máy Nhơn Trạch: Từ chia sẻ của đại diện công ty với công suất nhà máy hiện tại PAC chỉ mới cung cấp được 50% nhu cầu của cả nước đồng thời Ác Quy là sản phẩm chủ lực mang đến doanh thu và lợi nhuận cao nhất cho công ty. Chính vì vậy để đẩy mạnh và nâng cao sản lượng sản xuất nhằm mở rộng thị phần và khai thác tối đa nhu cầu của thị trường, Ban lãnh đạo PAC đã lập kế hoạch từ năm 2010 và quyết định xây dựng nhà máy Ác quy Pinaco Nhơn Trạch với công suất thiết kế tối đa lên đến 2 triệu Kwh/năm. Thời gian hoàn thành dự kiến đến năm 2015 với tổng vốn đầu tư lên đến 10 triệu USD, dự án chia làm 3 giai đoạn:

Giai đoạn 1 – 2011: công suất đạt 600.000 Kwh/năm, giai đoạn 2 – 2012: công suất đạt 1.2 triệu Kwh/năm, giai đoạn 3 – 2015: công suất đạt 2 triệu Kwh/năm. Hiện nhà máy đã được đưa vào chạy thử nghiệm, dự kiến hết tháng 07/2011 sẽ chính thức đưa vào hoạt động.

Theo trao đổi với đại diện PAC, khi nhà máy đi vào hoạt động chính thức giai đoạn 1 vào cuối tháng 07 năm 2011 với công suất tăng thêm 300Kwh-600Kwh sẽ góp phần tăng trưởng doanh thu vào khoảng 50%/năm, điều này tạo sức bật cho tình hình kinh doanh của công ty trong năm 2011 và 2012.

• Theo trao đổi trực tiếp của chúng tôi với đại diện Công ty, các khoản vay ngắn hạn của công ty tất cả đều là khoản vay tín chấp và hầu hết phục vụ cho nhu cầu vốn lưu động. Tuy nhiên xét về khả năng trả nợ và thanh khoản tài chính của công ty là khá tốt với doanh thu bán hàng bình quân hàng tháng đạt mức 120-140 tỷ đồng, tương ứng lợi nhuận sau thuế mỗi tháng đạt mức 9,6 – 14 tỷ đồng.

Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu PAC (xem chi tiết phần định giá bên dưới) với mức giá 37.237 đồng/cp. Hiện tại, cổ phiếu đang giao dịch ở mức 38.500 đồng/cổ phiếu, tại mức giá này PAC cao hơn 9,67% so với mức định giá.

• Kết quả kinh doanh năm 2010

Năm 2010 là năm thứ 3 trong cơn khủng hoảng tài chính và suy thoái kinh tế, mặc dù kinh tế vĩ mô trong năm 2010 vẫn còn nhiều biến động, nhu cầu tiêu thụ sản phẩm sụt giảm, với những ứng phó kịp thời và quyết liệt từ Ban Tổng Giám đốc đã giúp PAC đạt được mức tăng trưởng doanh thu 27,67%. Theo chỉ tiêu Nghị quyết ĐHCĐ năm 2010, doanh thu theo kế hoạch sẽ đạt 1.450 tỷ đồng tương ứng mức tăng trưởng 11% so với năm 2009. Tuy nhiên thực chất trong năm 2010 chi phí nguyên vật liệu tăng khoảng 30% (chủ yếu là giá chì) đã làm cho giá thành sản phẩm tăng cao dẫn đến tổng doanh thu bán hàng của PAC vượt lên 1.665 tỷ đồng. Cùng với đó những chi phí sản xuất, chi phí tài chính tăng cao trong năm 2010 đã làm cho lợi nhuận sau thuế giảm nhẹ xuống mức 130 tỷ đồng so với chỉ tiêu đặt ra là 135 tỷ đồng.

Lĩnh vực hoạt động chính

- Sản xuất pin, ắc quy.
- Kinh doanh, xuất nhập khẩu các sản phẩm pin ắc quy, vật tư, thiết bị cho sản xuất, kinh doanh pin, ắc quy.
- Cho thuê văn phòng, kinh doanh bất động sản (trừ dịch vụ môi giới, định giá và sàn giao dịch bất động sản).

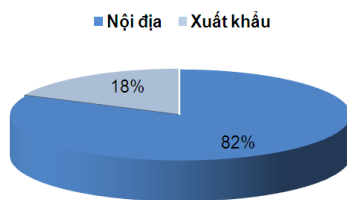
Các Công ty thành viên

- Xí nghiệp Pin Con Ó
- Xí nghiệp Ắc quy Đồng Nai
- Xí nghiệp Ắc quy Đồng Nai 2

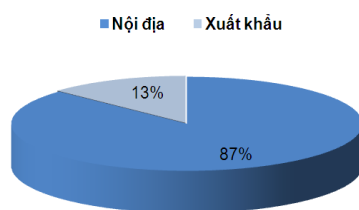
Cơ cấu doanh thu 2010

Nguồn: PAC

Doanh thu PIN



Doanh thu Ắc Quy



Thị trường nội địa:

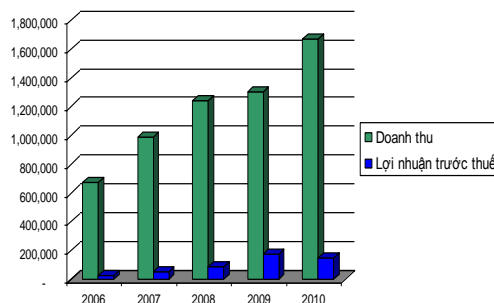
Năm 2010 doanh thu tăng trưởng 27,67%, trong đó doanh thu tiêu thụ nội địa đạt mức tăng 28,62% so với năm 2009, điều này cho ta thấy một thành công lớn trong hoạt động kinh doanh của công ty. Công ty đã củng cố, phát triển hệ thống phân phối bao trùm khắp các vùng miền trên cả nước. Triển khai nhiều dự án hỗ trợ ngư dân đánh bắt xa bờ, kiểm soát chặt chẽ thị trường, chống bán phá giá, chống xâm lấn thị trường tạo điều kiện cho các nhà phân phối & đại lý cạnh tranh lành mạnh và hiệu quả.

Xét về sản phẩm, Pin chiếm 12% doanh thu và Ắc quy chiếm ưu thế vượt trội với 88% doanh thu. Đối với sản phẩm Pin, doanh thu đến từ thị trường nội địa và thị trường xuất khẩu tương ứng chiếm 82% và 18% trên tổng doanh thu. Đối với sản phẩm Ắc Quy, thị trường nội địa chiếm 87% và xuất khẩu chiếm 13% trên tổng doanh thu. Với việc có mặt trên 63 tỉnh/thành đã giúp cho PINACO có được sản lượng tiêu thụ sản phẩm ổn định qua các năm. Sản phẩm PINACO bán khá chạy, doanh thu bán hàng bình quân mỗi tháng thu về khoảng 120-140 tỷ đồng đáp ứng được nhu cầu tái sản xuất và kiểm soát dòng tiền kinh doanh.

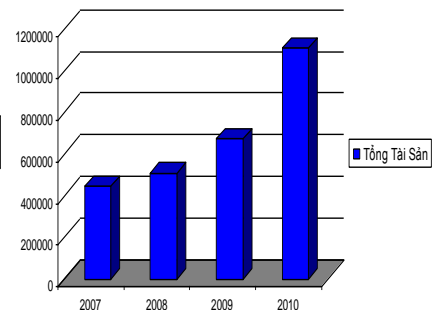
Thị trường xuất khẩu: PINACO có thế mạnh tại thị trường ASEAN, Trung Đông và hiện công ty đang mở rộng thêm thị trường mới tại các vùng Bắc Phi, Nam Mỹ,...

Doanh thu xuất khẩu năm 2010 đạt kim ngạch 10,7 triệu USD (226 tỷ đồng) tăng trưởng 21,33% so với năm 2009.

Tình hình hoạt động



Biến động Tài sản



▪ Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2011

| Doanh thu (Tỷ đồng) | 2009 | 2010 | 2011F |
|----------------------|--------------|--------------|--------------|
| Thị trường nội địa | 1.118,4 | 1.438,5 | 1.728 |
| Thị trường xuất khẩu | 186,62 | 226,44 | 272 |
| Tổng Cộng | 1.305 | 1.665 | 2.000 |

Nguồn: PAC và FPTs data

- Thị trường nội địa:

Trong năm 2011, theo trao đổi thì mảng kinh doanh từ thị trường nội địa vẫn tiếp tục được Công ty quan tâm hàng đầu. Với mức tăng trưởng 28,62%, thị trường nội địa đã góp phần giúp cho tổng doanh thu năm 2010 tăng trưởng 27,67% so với năm 2009. Từ cơ sở này, chúng tôi ước tính khả năng tăng trưởng trong năm 2011 từ hoạt động SXKD có sự gia tăng cao hơn và dự kiến có thể đạt tốc độ tăng

trường 20% so với năm 2010 dựa trên:

- Công suất nhà máy hiện tại chỉ đáp ứng 50% nhu cầu thị trường, vì vậy khi nhà máy mới đi vào hoạt động giai đoạn 1 (cuối tháng 07/2011) sẽ góp phần nâng công suất thêm khoảng 300 Kwh nửa cuối năm 2011 và 600 Kwh thời gian sau đó.

- Công ty cơ cấu lại các khoản vay ngắn hạn và dài hạn, vay USD và VND nhằm tiết giảm và kiểm soát tốt chi phí tài chính.

- Hệ thống và mô hình phân phối của PAC khá tốt trên 63 tỉnh thành trong cả nước, quy chế phân phối mới cải tiến.

- Thường xuyên tổ chức các chương trình khuyến mãi, xúc tiến bán hàng nhằm nâng cao khả năng khai thác tiềm năng tiêu thụ của thị trường.

- **Thị trường xuất khẩu:** Trong những năm qua, thương hiệu và uy tín của Pin Ấc Quy Miền Nam ngày càng được các thị trường Châu Á, Trung Đông và Châu Phi tin cậy sử dụng, các hợp đồng xuất khẩu liên tục được ký kết. PAC là một trong những doanh nghiệp đầu tiên của Việt Nam xuất khẩu được công nghệ Việt Nam ra thị trường thế giới. Tuy nhiên theo trao đổi với công ty PAC, hiện tại tỷ lệ đóng góp doanh thu từ hoạt động xuất khẩu chiếm tỷ trọng thấp (khoảng 14%) và công ty đang ra sức khai thác tối đa nhu cầu nội địa nhưng vẫn duy trì tăng trưởng doanh thu xuất khẩu mỗi năm. Theo chúng tôi dự phóng năm 2011 doanh thu xuất khẩu sẽ mang về 290 tỷ đồng cho PAC với mức tăng 28% so với năm 2010.

Với kết quả hiện tại, khả năng đạt kế hoạch trong năm 2011 là 2000 tỷ đồng doanh thu của PAC là hoàn toàn có khả năng đạt được.

- Định Giá

Chúng tôi dự phóng PAC theo phương pháp so sánh P/E và P/B

Theo phương pháp P/E và P/B: Với mức P/E và P/B trung bình của ngành điện và thiết bị điện hiện tại là 7,45 và 0,88 lần thì giá PAC theo 2 phương pháp này lần lượt là 45.281 VND và 19.065 VND.

Theo phương pháp DDM: cổ tức năm 2011 dự kiến là 15%/cổ phiếu và đến năm 2015 mức cổ tức là 20% sau đó ổn định 25% mỗi năm, tỷ suất sinh lợi kỳ vọng là 18%.

Trung bình của 3 phương pháp trên, theo tỷ trọng của từng phương pháp thì giá kỳ vọng PAC có thể đạt được là 37.237 VND/cổ phiếu.

| Chỉ tiêu (Tỷ đồng) | 2009 | 2010 | 2011F |
|------------------------------|---------|---------|-------|
| Doanh thu thuần | 1.304,8 | 1.665,8 | 2000 |
| LNTT | 177,5 | 149 | 179 |
| LNST | 147,8 | 130,2 | 155 |
| Tăng trưởng Doanh thu | 5% | 27,6% | 20% |
| Tăng trưởng LNTT | 96% | -17% | 20% |
| Tăng trưởng LNST | 90% | -12% | 19% |

| | 2009 | 2010 |
|-------------------|--------|--------|
| EPS | 9.072 | 6.078 |
| Book value | 20.609 | 21.666 |

Nguồn: PAC và FPTs data

| Phương pháp | Giá | Tỷ trọng | Bình quân |
|----------------------|--------|-------------|---------------|
| DDM | 44.835 | 40% | 17.934 |
| P/E | 45.281 | 30% | 13.584 |
| P/BV | 19.065 | 30% | 5.719 |
| Giá bình quân | | 100% | 37.237 |

- Phân tích tài chính

| Đvt: triệu đồng | 2008 | 2009 | 2010 |
|------------------|---------|---------|-------------|
| Nợ ngắn hạn | 194.060 | 241.091 | 576.781 |
| Vay ngắn hạn | 85.793 | 124.924 | 349.421 (*) |
| Chi phí phải trả | 109.657 | 106.242 | 214.869(**) |

(*): Theo số dư nợ vay ngắn hạn Ngân Hàng tính đến 31/12/2010 (vay USD)

(**): Tổng các chi phí phải trả trong năm 2010

Cơ cấu nợ:

Về cơ cấu Nợ của PAC ta thấy nợ ngắn hạn chiếm tỷ trọng cao hơn nợ dài hạn cụ thể số dư nợ vay ngắn hạn tính đến 31/12/2010 là 349,42 tỷ và chi phí lãi vay phải trả là 17,07 tỷ đồng trong khi đó vay dài hạn khoảng 45 tỷ đồng. Hầu hết các khoản vay ngắn của PAC sẽ đáo hạn trong tháng 06/2011, tuy nhiên các khoản vay ngắn hạn của công ty chủ yếu là đồng USD với lãi suất xoay quanh 4-5%/năm do vậy áp lực trả nợ và lãi vay ngắn hạn của PAC là không lớn.

Công ty sử dụng đòn bẩy nợ cao trong đó nợ ngắn hạn/ VCSH là 72,68%, việc sử dụng đòn bẩy nợ cao trong tình thế tài trợ vốn lưu động của Công ty là do tình hình lãi suất hiện tại khá cao công ty đang đẩy mạnh vay ngắn hạn và xoay vòng vốn nhanh nhằm tiết giảm chi phí.

| Đvt: triệu đồng | 2008 | 2009 | 2010 |
|-------------------|-------|--------|--------|
| Nợ dài hạn | 1.466 | 23.952 | 45.936 |
| Vay và nợ dài hạn | N/A | 22.912 | 45.086 |

Hiện tại nhu cầu vay USD của công ty vào khoảng 60 triệu USD/năm, công ty đang lên kế hoạch đưa tỷ trọng vay VND và USD về tỷ lệ 50-50. Đối với dự án lớn như nhà máy Nhơn Trạch công ty sẽ tiến hành vay theo từng giai đoạn. Giai đoạn đầu nhu cầu là 270 tỷ VND trong đó công ty đang vay 100 tỷ sử dụng, phần còn lại là dùng vốn CSH, đây là giai đoạn quan trọng và cần nhiều chi phí nhất. Bước sang giai đoạn 2 và 3 công ty đang định hướng kiểm soát chi phí, tận dụng nguồn vốn nội sinh từ lượng tiền mặt sẵn có, lợi nhuận để lại nhằm hỗ trợ đầu tư giảm thiểu chi phí lãi vay xuống mức thấp nhất với dự kiến mức vay vào khoảng 20-30 tỷ/giai đoạn.

Hiệu quả hoạt động và khả năng thanh toán:

| Đvt: triệu đồng | 2008 | 2009 | 2010 |
|-----------------------------------|---------|---------|---------|
| Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD | 152.964 | 124.938 | -83.648 |
| Tiền và tương đương tiền đầu năm | 39.779 | 62.606 | 55.636 |
| Tiền và tương đương tiền cuối năm | 62.606 | 55.636 | 197.241 |

Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động sản xuất kinh doanh của PAC có phần giảm sút trong năm 2010 âm 83 tỷ do lượng hàng tồn kho còn khá nhiều trước tình hình nhu cầu đầu ra còn khó khăn hiện nay của thị trường.

Hệ số vòng quay các khoản phải thu trong năm 2010 là 18,24 vòng, cho thấy công tác thu hồi vốn của công ty được thực hiện một cách quyết liệt nhằm đảm bảo nguồn thu ổn định kinh doanh hiệu quả.

| Hiệu quả hoạt động | 2008 | 2009 | 2010 |
|------------------------------------|-------|-------|-------|
| Hệ số vòng quay HTK | 4,81 | 4,37 | 3,83 |
| Hệ số vòng quay các khoản phải thu | 13,73 | 14,39 | 18,24 |

Tỷ suất lợi nhuận:

| Chỉ tiêu | 2008 | 2009 | 2010 |
|------------------|-----------|-----------|-----------|
| Doanh thu thuần | 1.241.205 | 1.304.783 | 1.665.808 |
| Giá vốn hàng bán | 80,5% | 71,2% | 77,8% |

Năm 2010, PAC tuy đã nỗ lực kiểm soát chi phí sản xuất đầu vào trong năm tuy nhiên với mức tăng 30% của nguyên vật liệu đã đẩy giá vốn hàng bán năm 2010 lên mức 77,8%, tăng mạnh so với các năm trước đó như năm 2009 tỷ lệ này là 71,2%. Nhìn chung giá vốn hàng bán đã được kiểm soát theo chiều hướng giảm dần so với các năm trước đây.

Hiện tại, ROE và ROA của Công ty đạt mức 29,05% và 14,69% nhìn chung cao hơn so với trung bình ngành là 15,53% và 7,02%.

| Chỉ tiêu | 2008 | 2009 | 2010 |
|-----------------------|--------|--------|--------|
| LN gộp/doanh thu | 19,45% | 28,78% | 22,21% |
| LN HĐKD/doanh thu | 7,28% | 13,58% | 8,84% |
| LN sau thuế/doanh thu | 6,26% | 11,32% | 7,82% |

Nguồn: Báo cáo tài chính đã kiểm toán PAC 2010

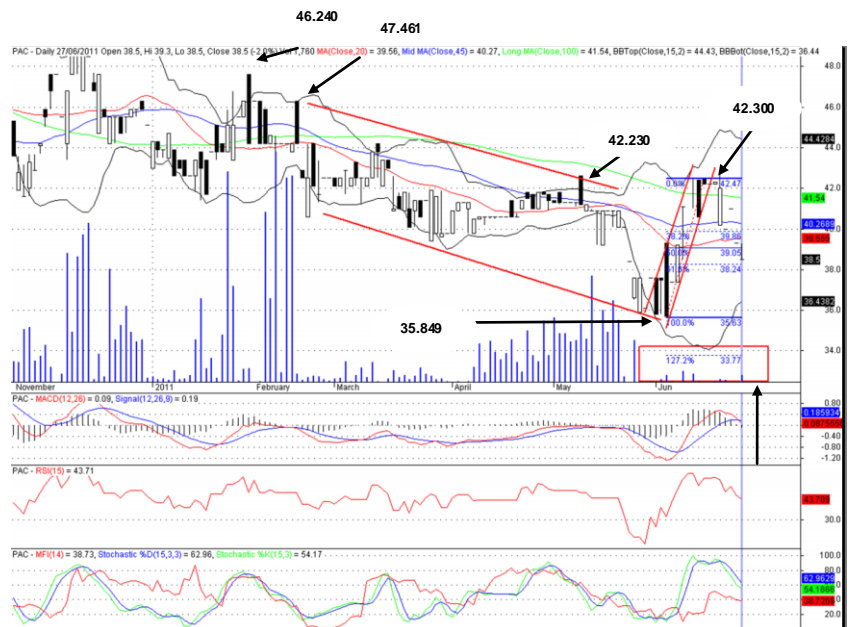
| Ngành điện và thiết bị điện | | PAC |
|-----------------------------|--------|--------|
| ROE | 15,53% | 29,05% |
| ROA | 7,02% | 14,69% |

Nguồn: PAC và FPTSD data

Phân tích kỹ thuật

| Chỉ số | Giá trị | Tín hiệu |
|---------------|---------|----------|
| RSI | 43 | Giảm |
| MACD | 0,18 | Giảm |
| MFI | 38,73 | Giảm |
| Stochastic %D | 62,96 | Giảm |
| Stochastic %K | 54,17 | Giảm |

| Kháng cự - Hỗ trợ | Giá trị |
|-------------------|---------|
| Hỗ trợ yếu | 39.000 |
| Hỗ trợ mạnh | 35.000 |
| Kháng cự yếu | 42.000 |
| Kháng cự mạnh | 46.000 |



Kết thúc phiên giao dịch sáng 27 tháng 06, mã PAC quay đầu giảm so với thị trường và tiếp tục chuỗi giảm điểm, đóng cửa tại mức giá 38.500 đồng. Mức giá cao nhất từ đầu năm 2011 đạt 47.461 đồng và tạo đáy tại ngày 03/06/2011 tại mức 35.849 đồng. Nhìn chung PAC là mã chứng khoán có tính thanh khoản thấp, từ đầu năm đến nay KLGD trung bình chỉ đạt 65.000 CP. Xu hướng giảm vẫn là xu hướng chính trong thời gian hiện nay, các chỉ số dự báo vẫn quay đầu lao dốc. MACD đang hướng về cận 0 và đang cắt xuống đường tín hiệu cho dự báo tiếp tục xu hướng giảm. Chỉ số dự báo RSI lùi về mức 43 và chưa cho tín hiệu gì về khả năng đổi hướng của PAC. Về dòng tiền cũng như KLGD dường như không ủng hộ cho PAC trong giai đoạn dè dặt hiện tại của thị trường. Các chỉ báo nhanh như Stochastic vẫn thể hiện xu hướng giảm kéo dài và nhìn chung xét về giao dịch thị trường cũng như các yếu tố hỗ trợ từ thị trường và nội tại doanh nghiệp hiện tại cổ phiếu PAC vẫn chưa tích lũy được một nội lực cũng như một lực đẩy nào để đánh bại xu hướng hiện tại. Xét về ngắn hạn có thể PAC vẫn chưa phải là cổ phiếu hấp dẫn để đầu tư. Nếu NĐT có nhu cầu đánh dài hạn theo chúng tôi mức giá hợp lý dao động quanh mức 35.000 – 37.000 đồng.

Diễn giải khuyến nghị :

Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường.

| | |
|--------------------------|--|
| MUA | Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20% |
| NẮM GIỮ | Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10% |
| BÁN | Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20% |
| KHÔNG KHUYẾN NGHỊ | Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan, |

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp, Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này,

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS, Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình,

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra,

Các thông tin có liên quan đến các chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.pts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức,

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính**

Tầng 2 – Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh
Quận Đống Đa, Hà Nội Việt Nam
ĐT: (84,4) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84,4) 3 773 9058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp, Hồ Chí Minh**

31 Nguyễn Công Trứ P, Nguyễn Thái
Bình, Tp, Hồ Chí Minh Việt Nam
ĐT: (84,8) 6 290 8686
Fax: (84,8) 6 291 0607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp, Đà Nẵng**

124 Nguyễn Thị Minh Khai – Quận Hải
Châu, Tp, Đà Nẵng Việt Nam
ĐT: (84,511) 3553 666
Fax: (84,511) 3553 888