

# CÔNG TY CỔ PHẦN KINH ĐÔ

Mã chứng khoán	KDC		Giá mục tiêu (VND)	34.500
Sàn niêm yết	HOSE		Khuyến nghị	Giữ
Ngành	Thực phẩm			

## Biến động giá cổ phiếu

Giá	31.300	LS 1 tháng	-2,8%
Giá cao nhất 52T	56.500	LS 6 tháng	-41,5%
Giá thấp nhất 52T	29.700	LS 52 tuần	-39,6%

## Chỉ số định giá

	2007	2008	2009	2010
P/E	30,2x	-	9,9x	9,8x
P/S	5,3x	1,2x	3,1x	2,6x
P/B	2,9x	0,8x	2,0x	1,4x

## Chỉ số sinh lời (%)

	2007	2008	2009	2010
LNG biên	26,1	25,4	33,0	35,4
LNR biên	17,7	-5,9	31,4	27,0
ROA	11,3	-2,9	13,3	11,3
ROE	14,4	-3,8	21,4	17,0

## Chỉ số thanh khoản và cơ cấu tài chính

	2007	2008	2009	2010
TT hiện thời	3,8	2,2	1,5	2,3
TT nhanh	2,5	1,3	1,0	1,0
EBIT/Lãi vay	5,3	2,2	5,2	4,6
Nợ/Tổng TS	9%	16%	12%	9%
Nợ/Vốn CSH	11%	23%	21%	12%

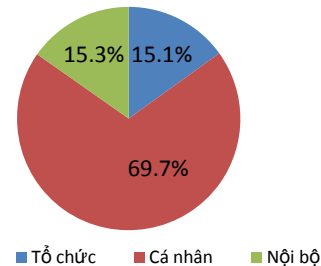
## Chỉ số hiệu quả hoạt động

	2007	2008	2009	2010
Vòng quay TS	0,6	0,5	0,4	0,4
Vòng quay phải thu	20,9	16,5	13,7	13,2
Vòng quay phải trả	7,4	8,9	8,6	7,6
Vòng quay HTK	7,2	6,9	6,0	4,2

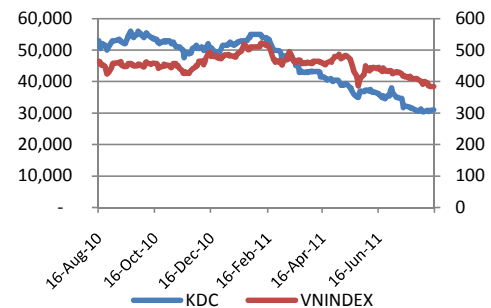
## TÓM TẮT

- CTCP Kinh Đô chủ yếu kinh doanh trong lĩnh vực thực phẩm với sản phẩm chủ yếu là các loại bánh kẹo, bánh trung thu, kem và sản phẩm từ sữa. Ngoài ra, công ty cũng kinh doanh và đầu tư vào lĩnh vực bất động sản
- Công ty có vị thế lớn trong ngành bánh kẹo với thương hiệu lâu năm, thị phần lớn (35% vào cuối năm 2009) và năng lực tài chính an toàn
- Chiến lược của KDC là trở thành công ty hàng đầu trong lĩnh vực thực phẩm. Năm 2010, KDC thực hiện chiến lược phát triển nhanh thông qua các thương vụ M&A với hai doanh nghiệp khác trong ngành thực phẩm là NKD và Kido

## Cơ cấu sở hữu



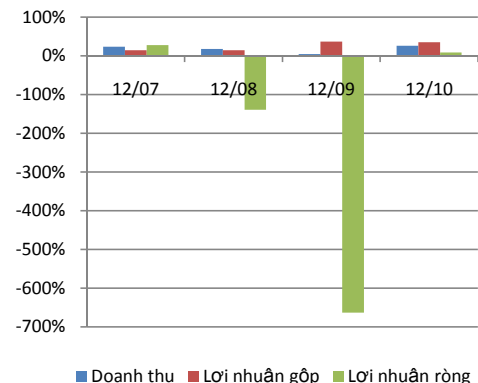
## Lịch sử giá



## Vốn hóa

Số CP lưu hành (tr)	100
Vốn hóa (tỷ)	3.709
Ngày:	8/16/2011

## Tốc độ tăng trưởng theo năm



Nguồn: HBBS, Bloomberg

## **HOẠT ĐỘNG KINH DOANH**

### **Thực phẩm**

- Đây là mảng kinh doanh chính, đóng góp khoảng 90% doanh thu hàng năm của tập đoàn. Thương hiệu Kinh Đô cũng được ACNielsen bình chọn đứng vị trí thứ 4 trong top các thương hiệu hàng đầu Việt Nam.
- Các sản phẩm chính bao gồm: bánh kẹo, kem và các sản phẩm từ sữa. Trong đó, mặt hàng bánh kẹo được chia thành các ngành hàng: bánh mì, bánh snacks, bánh crackers, bánh bông lan, bánh cookies, wafers, kẹo và chocolate, và bánh trung thu. Ngành hàng kem và các sản phẩm sữa là do công ty Kido sản xuất – công ty này mới được sáp nhập vào KDC từ cuối năm 2010.
- Về thị phần: Theo BMI, thị phần bánh trung thu của Kinh Đô lên tới 80%. Các mặt hàng bánh kẹo khác cũng chiếm thị phần lớn trong nước: ngành hàng bánh mì tươi chiếm 55% thị phần, bánh crackers chiếm 25%, bánh quy chiếm 22%. Mặt hàng kem với hai nhãn hiệu là Celano và Merino chiếm 36% thị phần kem cả nước (Euromonitor 2011).
- Hệ thống phân phối: KDC có năng lực phân phối vượt trội với 120.000 điểm bán lẻ, 30.000 điểm bán kem và sản phẩm sữa, 100.000 điểm bán giải khát và 1.800 nhân sự bán hàng trên toàn quốc. Các kênh phân phối này trải rộng trên toàn quốc và vươn tới các nước láng giềng bao gồm Lào, Campuchia và Thái Lan

### **Bán lẻ**

- Năm 1999, công ty khai trương cửa hàng Kinh Đô Bakery hiện đại đầu tiên. Từ đó đến nay, công ty đã tự xây dựng đồng thời kinh doanh nhượng quyền một chuỗi 30 cửa hàng Kinh Đô Bakery và Kinh Đô Bakery & Café
- Mục tiêu của Công ty là sẽ xây dựng hệ thống siêu thị và fastfood, đồng thời tập trung vào hệ thống department stores. Sau đó sẽ mở rộng franchise các chuỗi fastfood và convenient stores, mở rộng hệ thống siêu thị và sẽ phát triển mạnh các chuỗi convenient stores, fastfood, siêu thị, hypermarket.

### **Bất động sản**

- Công ty chủ trương mở rộng hoạt động kinh doanh bất động sản như là một trào lưu khi đầu tư bất động sản lên ngôi và nhiều tập đoàn mở rộng hoạt động đa ngành.
- Kinh doanh bất động sản bắt đầu đóng góp một phần đáng kể trong doanh thu từ năm 2010. Hoạt động kinh doanh bất động sản tập trung vào vào mảng cao ốc văn phòng cho thuê và mặt bằng bán lẻ.

### **Đầu tư tài chính**

- Hiện tại hoạt động đầu tư tài chính được tập trung vào hai lĩnh vực chính đó là đầu tư vào các công ty thực phẩm và góp vốn vào các dự án bất động sản tiềm năng.
- Các khoản đầu tư tài chính tính đến cuối năm 2010 bao gồm các khoản đầu tư cổ phiếu, đầu tư vào Tribeco, công ty đầu tư Kinh Đô, CTCP Dinh dưỡng Đồng Tâm, công ty đầu tư Lavenue, Công ty Tân An Phước

## **TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH**

### **Kết quả kinh doanh 2010 khả quan**

- Các hệ số sinh lời ở mức khá cao so với nhiều doanh nghiệp cùng ngành. Các hệ số biên lợi nhuận, ROA, ROE đều lớn hơn hai doanh nghiệp bánh kẹo là HHC và BBC. So với VNM, KDC có ROA và ROE thấp hơn. Lưu ý rằng cuối năm 2010, số liệu bảng cân đối kế toán của KDC đã được hợp nhất với Kido và NKD trong khi kết quả kinh doanh của Kido và NKD lại chưa được ghi nhận vào báo cáo kết quả kinh doanh của KDC do việc sáp

nhập đến cuối năm 2010 mới hoàn tất.

**Một số chỉ tiêu tài chính và thị trường của KDC và các doanh nghiệp cùng ngành**

	Vốn hóa	PE 2010	PB 2010	Tỷ suất LNG 2010	Tỷ suất LNR 2010	ROA 2010	ROE 2010
<b>KDC</b>	<b>4.016.631</b>	<b>6,1x</b>	<b>0,9x</b>	<b>35%</b>	<b>29%</b>	<b>11%</b>	<b>17%</b>
HHC	109.226	4,1x	1,2x	15%	4%	8%	15%
BBC	176.769	4,3x	0,3x	27%	5%	6%	8%
VNM	43.374.440	11,4x	5,2x	33%	23%	38%	50%
HNH	71.250	N/A	N/A	17%	-5%	-10%	-15%

*Nguồn: HBBS, Bloomberg*

**Lợi nhuận Quý 1'2011  
không có khởi sắc**

- Năm 2010, doanh thu của KDC tăng 26,4%, trong khi lợi nhuận gộp tăng 35,6%, cho thấy có sự cải thiện trong tỷ suất lợi nhuận gộp, chứng tỏ công ty đã thành công trong việc cơ cấu danh mục sản phẩm, tập trung vào các ngành hàng có hiệu quả cao.
- Chi phí bán hàng năm 2010 tăng mạnh (112%) do công ty tiến hành đầu tư mạnh vào marketing, quảng bá thương hiệu và mở rộng kênh phân phối. Chi phí bán hàng hiện chiếm tới 18% doanh thu, tăng lên đáng kể so với năm 2009 (11%).
- Doanh thu Quý 1/2011 tăng 107% so với cùng kỳ 2010 nhờ việc hợp nhất kết quả kinh doanh của KDC và NKD. Mặc dù giá đường liên tục tăng từ đầu năm, giá vốn của công ty chỉ tăng 92% so với cùng kỳ năm ngoái, khiến lợi nhuận gộp cải thiện từ 27% vào Q1'2010 lên 34% trong quý này, tương đương với mức trung bình năm 2010.
- Tuy nhiên, so với Q1/2010, lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh giảm đột ngột từ 445 tỷ xuống 15 tỷ VND, và LNTT giảm từ 402 tỷ xuống 19,4 tỷ VND. Nguyên nhân là chi phí bán hàng kỳ này tăng quá mạnh (118%). Đồng thời, cùng kỳ năm trước KDC có khoản thu nhập tài chính bất thường từ việc chuyển nhượng cổ phần tại dự án SJC Lê Lợi, dẫn đến doanh thu tài chính đạt 582,2 tỷ đồng. Trong khi doanh thu tài chính Q1 năm nay chỉ đạt 21,3 tỷ đồng
- So với kế hoạch 4.200 tỷ VND doanh thu thuần và 550 tỷ VND LNTT hợp nhất, KDC mới hoàn thành 15,1% kế hoạch doanh thu và 3,5% kế hoạch lợi nhuận
- Áp lực lớn nhất đối với lợi nhuận của KDC quý này là chi phí bán hàng. Chi phí bán hàng chiếm tới 21% doanh thu. Nếu không điều tiết được khoản chi phí này trong những quý tới thì công ty sẽ gặp khó khăn lớn để đạt mục tiêu lợi nhuận trong năm.

## TRIỂN VỌNG 2011

- Bằng cách M&A hướng tới tăng trưởng nhanh, KDC đã khẳng định lại chiến lược tập trung vào ngành thực phẩm. Công ty cho biết sẽ tiếp tục thực hiện M&A với Vinabico (KDC đang nắm 51%) và Kinh Đô Bình Dương (KDC nắm 80%).
- Cơ cấu lại danh mục sản phẩm bằng cách mở rộng danh mục sản phẩm hiện có, đồng thời vẫn tập trung vào các sản phẩm đem lại hiệu quả cao.
- Công ty đặt kế hoạch doanh thu năm 2011 là 4.200 tỷ VND, lợi nhuận trước thuế là 550 tỷ VND. So với năm 2010, doanh thu tăng 19% nhưng lợi nhuận giảm 25%
- Năm 2011 công ty sẽ phát hành riêng lẻ cho đối tác chiến lược 20 triệu cổ phiếu để tăng vốn điều lệ lên 1.395 tỷ VND. Số vốn thu được sẽ đầu tư vào lĩnh vực thực phẩm, bao gồm nhưng không giới hạn những dự án: Đầu tư dây chuyền bánh kẹo, nhà xưởng tại nhà máy- KCN VSIP Bình Dương; Đầu tư mở rộng nâng công suất nhà máy sản xuất kem và các sản phẩm từ sữa tại KCN Tây Bắc Củ Chi; Đầu tư vào hoạt động nghiên cứu phát triển sản phẩm mới; mở rộng kênh phân phối, phát triển các nhãn hàng chủ lực; và bổ sung vốn lưu động
- Cổ tức năm 2010 dự kiến là 24% bằng tiền mặt, tương đương 2.400 VND/cp
- Với mức LNTT dự kiến 550 tỷ VND, giả sử mức thuế suất thuế TNDN không đổi so với năm 2010 (14%), LNST năm 2010 dự kiến là 473 tỷ VND. EPS dự phóng ở mức 3.407 VND.
- Ngày 19/8/2011, PE trung bình ngày chế biến thực phẩm của Việt Nam là 10,1x. **Chúng tôi dự phóng giá cổ phiếu KDC ở mức 34.500 VND**

### Tiêu điểm: Sáp nhập NKD và Kido vào KDC

Đây là chiến lược của KDC nhằm phát triển nhanh, hoàn thiện mô hình tập đoàn, và tiến tới trở thành tập đoàn hàng đầu về thực phẩm tại Việt Nam và khu vực. Trước khi sáp nhập, KDC nắm giữ 28,3% trong KIDO và 0% trong NKD, và sau khi sáp nhập tỷ lệ sở hữu của KDC là 100% trong cả hai công ty. Việc sáp nhập được thực hiện bằng cách phát hành cổ phiếu để thực hiện hoán đổi cổ phiếu với tỷ lệ 1,1:1, tức là cứ 1,1 cổ phiếu NKD hoặc Kido đổi lấy 1 cổ phiếu KDC. Tổng số cổ phần phát hành là 18.241.293 cổ phiếu; Trong đó, KDC dùng 13.749.288 cp để hoán đổi cổ phiếu NKD và 4.495.455 cp để hoán đổi cổ phiếu Kido

#### Những lợi ích của KDC sau khi sáp nhập:

- **Làm tăng lợi ích của cổ đông:** sau sáp nhập, EPS của KDC tăng lên. Theo ước tính của chúng tôi, EPS năm 2010 của KDC nếu không thực hiện sáp nhập vào khoảng 5.213 VND. Sau sáp nhập, nếu kết quả kinh doanh của NKD và Kido được ghi nhận, thì LNTT của KDC sẽ là 801 tỷ VND, sau khi trừ thuế (giả định là 14% giống tỷ lệ thuế thực tế của KDC) thì LNST là 688,86 VND, dẫn tới EPS vào khoảng 5.814 VND

Chỉ tiêu	Nếu không sáp nhập	Sau khi sáp nhập
LNST 2010 (tỷ VND)	522,57	688,86
Số lượng cổ phiếu lưu hành sau khi trừ cổ phiếu quỹ (cổ phiếu)	100.243.482	118.484.695
<b>EPS 2010 (VND)</b>	<b>5.213</b>	<b>5.814</b>

- **Giúp công ty tập trung và mở rộng hoạt động core business:** Việc sáp nhập sẽ tạo đơn bầy để có sự đột phá về doanh thu và lợi nhuận từ ngành thực phẩm. Công ty dự kiến tăng trưởng doanh thu năm 2011 đạt 27%, lợi nhuận tăng 19%.
- **Tạo điều kiện cho các đơn vị hỗ trợ lẫn nhau trong sản xuất:** tận dụng máy móc thiết bị, công nghệ, tăng hiệu quả điều phối hàng tồn kho, giảm chi phí nghiên cứu và phát triển do trùng lặp

- **Nâng cao hiệu quả marketing và bán hàng:** Việc sáp nhập tạo điều kiện cho các đơn vị tận dụng hệ thống phân phối của nhau, giảm chi phí marketing cho thương hiệu,

**Hệ thống phân phối sau sáp nhập**

	<b>KDC</b>	<b>NKD</b>	<b>Kido</b>	<b>Tổng cộng</b>
Điểm bán lẻ	76.294	18.000	15.000	95.294
Nhà phân phối	211	46	60	317
Khu vực phân phối chính	Từ Quảng Bình trở vào	Từ Hà Tĩnh trở ra	Cả nước	Toàn quốc

*Nguồn: Báo cáo thường niên KDC 2009, 2010*

- **Giảm rủi ro thanh khoản:** Sau khi sáp nhập, số lượng các ngành hàng của công ty tăng lên, làm tăng tính phong phú của danh mục sản phẩm, đáp ứng nhu cầu thị trường. Điều này giúp làm giảm rủi ro thanh khoản của công ty do tính mùa vụ quá cao (Doanh số và lợi nhuận thường tăng đột biến vào Quý 3 khi Trung thu đến)

**Những rủi ro và thách thức phải đối mặt khi thực hiện sáp nhập**

- **Thách thức về quản lý:** Quy mô công ty bành trướng cũng đồng nghĩa với việc thách thức từ vấn đề quản lý tăng lên. Nếu điều tiết và quản lý không tốt thì sẽ là rào cản đối với hoạt động sản xuất kinh doanh.
- **Rủi ro cạnh tranh:** Sáp nhập với Kido đồng nghĩa với việc KDC tham gia vào ngành hàng kem và các sản phẩm sữa. Công ty cũng có kế hoạch mở rộng thị trường và đa dạng hóa sản phẩm ngành hàng này nhằm phục vụ nhu cầu trong nước và xuất khẩu. Như vậy, bằng cách này, KDC sẽ là đối thủ cạnh tranh trực tiếp với Vinamilk – công ty sữa lớn nhất Việt Nam

*Như vậy, cùng với chiến lược tăng trưởng nhanh này, KDC hy vọng sẽ trở thành tập đoàn thực phẩm hàng đầu Việt Nam với quy mô doanh thu trên 7.500 tỷ VND, lợi nhuận trước thuế 980 tỷ VND vào năm 2013.*

## PHỤ LỤC

### KẾT QUẢ KINH DOANH

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Doanh thu</b>	<b>798.751</b>	<b>998.150</b>	<b>1.233.119</b>	<b>1.455.768</b>	<b>1.529.356</b>	<b>1.933.634</b>
Giá vốn hàng bán	568.689	716.854	911.079	1.085.980	1.023.963	1.248.244
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>230.061</b>	<b>281.296</b>	<b>322.040</b>	<b>369.789</b>	<b>505.393</b>	<b>685.390</b>
Chi phí bán hàng và QLDN	114.919	149.414	166.671	255.060	276.265	489.224
<b>LN từ HDSXKD</b>	<b>115.142</b>	<b>131.882</b>	<b>155.369</b>	<b>114.729</b>	<b>229.128</b>	<b>196.166</b>
Chi phí lãi vay	15.335	15.548	29.345	52.364	43.758	42.500
Lỗ (lãi) từ chênh lệch tỷ giá	(136)	132	58	11.730	1.925	1.420
Lỗ (lãi) thuần từ các hoạt động khác	(12.087)	(53.829)	(90.575)	112.325	(388.865)	(521.747)
<b>LN trước thuế</b>	<b>112.030</b>	<b>170.031</b>	<b>216.541</b>	<b>(61.689)</b>	<b>572.309</b>	<b>673.993</b>
Thuế TNDN	12.856	(635)	(1.659)	(1.087)	49.366	95.381
<b>LN sau thuế</b>	<b>99.175</b>	<b>170.666</b>	<b>218.200</b>	<b>(60.602)</b>	<b>522.943</b>	<b>578.612</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	24.714	42.419	56.040
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>99.175</b>	<b>170.666</b>	<b>218.200</b>	<b>(85.316)</b>	<b>480.524</b>	<b>522.572</b>
EPS				(870)	4.902	5.575

### BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>380.346</b>	<b>460.247</b>	<b>1.728.144</b>	<b>1.474.434</b>	<b>2.510.074</b>	<b>2.329.537</b>
Tiền và tương đương tiền	44.724	50.826	529.238	206.808	984.611	672.316
Đầu tư ngắn hạn	29.808	92.109	522.518	584.291	518.184	161.660
Phải thu khách hàng	54.829	37.673	80.202	96.533	127.093	165.222
Hàng tồn kho	65.953	120.403	132.293	181.656	162.476	434.328
TS ngắn hạn khác	185.032	159.236	463.893	405.146	717.711	896.010
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>403.901</b>	<b>476.125</b>	<b>1.191.903</b>	<b>1.508.976</b>	<b>1.737.527</b>	<b>2.710.327</b>
Đầu tư dài hạn	25.104	37.063	30.644	31.059	22.553	612
Nguyên giá tài sản cố định	250.580	315.579	387.321	897.256	854.386	1.432.034
Khấu hao	65.118	96.943	132.188	199.371	250.279	532.869
Tài sản cố định ròng	185.462	218.636	255.133	697.885	604.107	899.165
TSDH khác	193.336	220.426	906.126	780.032	1.110.867	1.810.551
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>212.663</b>	<b>303.771</b>	<b>452.420</b>	<b>663.885</b>	<b>1.637.574</b>	<b>1.033.997</b>
Phải trả người bán	97.150	99.577	149.501	106.665	127.404	271.379
Vay ngắn hạn	74.469	171.257	256.824	335.922	407.353	380.555
Nợ ngắn hạn khác	41.043	32.937	46.095	221.298	1.102.818	382.064
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>61.856</b>	<b>47.299</b>	<b>25.674</b>	<b>172.041</b>	<b>134.757</b>	<b>151.455</b>
Vay dài hạn	61.856	34.874	12.371	156.029	119.394	93.788
Nợ dài hạn khác		12.425	13.303	16.013	15.363	57.666
<b>Tổng Nợ</b>	<b>274.518</b>	<b>351.070</b>	<b>478.094</b>	<b>835.926</b>	<b>1.772.331</b>	<b>1.185.452</b>
Phần hùn thiểu số	-	-	-	71.561	62.140	116.198
Vốn chủ sở hữu	373.845	423.845	2.195.691	2.292.162	2.191.010	3.145.844
Lợi nhuận giữ lại và vốn CSH khác	135.884	161.458	246.262	(216.240)	222.121	592.371
<b>Tổng VCSH</b>	<b>509.729</b>	<b>585.303</b>	<b>2.441.953</b>	<b>2.147.484</b>	<b>2.475.270</b>	<b>3.854.413</b>
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>784.248</b>	<b>936.372</b>	<b>2.920.047</b>	<b>2.983.410</b>	<b>4.247.601</b>	<b>5.039.864</b>
BVPS	6.632	8.096	31.771	21.151	24.589	37.292

Nguồn: Bloomberg, HBBS

**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) 04.3.726.2222 - Fax: (+84) 04.3.726.2305****Nguyễn Thị Hồng Nhung**

Số máy lẻ.: 9101

Email: [nhungnh@hbbs.com.vn](mailto:nhungnh@hbbs.com.vn)**Ngô Thị Mỹ Chi**

Số máy lẻ.: 9102

Email: [chinm@hbbs.com.vn](mailto:chinm@hbbs.com.vn)**Nguyễn Thị Hoàng Mai**

Số máy lẻ.: 9105

Email: [mainth@hbbs.com.vn](mailto:mainth@hbbs.com.vn)**Đỗ Bảo Ngọc**

Số máy lẻ.: 9103

Email: [ngocdb@hbbs.com.vn](mailto:ngocdb@hbbs.com.vn)**Trần Hoàng Sơn**

Số máy lẻ.: 9104

Email: [sonth@hbbs.com.vn](mailto:sonth@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.