



Tòa nhà Central Plaza, Phòng 802,
17 Lê Duẩn, quận 1, TP HCM

Công ty cổ phần Tập đoàn Masan

Mã chứng khoán: MSN

Ngành: Sản xuất chế biến thực phẩm

Sàn giao dịch: HoSE

Lĩnh vực: Hàng tiêu dùng và uống

Khuyến nghị: BÁN

Giá mục tiêu: 110,000 VND

Giá hiện tại (16/11/2011): 122,000 VND

Vn Index (16/11/2011): 390.89



BÁN

MUA

EPS_2011(F): 4,402 VND

P/E : 25

BVPS (31/12/2010): 27,666 VND P/B : 3.97

THÔNG TIN CƠ BẢN VỀ CÔNG TY



Số lượng cổ phiếu lưu hành 545,144,178

Số lượng cổ phiếu niêm yết hiện tại 545,144,178

Khối lượng giao dịch bình quân tháng 98,428

Giá cao nhất trong 52 tuần 158,000

Giá thấp nhất trong 52 tuần 59,000

Giá trị vốn hóa (triệu đồng) 67,597

Tỷ lệ tăng/giảm hiện tại 0%

Khoản mục	Đơn vị	2008	2009	2010
Tổng tài sản	Triệu đồng	1,575,393	7,017,094	21,129,538
Vốn chủ sở hữu	Triệu đồng	471,820	4,762,088	10,623,685
Doanh thu thuần	Triệu đồng	2,003,550	4,078,147	5,689,498
Lợi nhuận gộp	Triệu đồng	597,921	1,373,938	2,391,670
Lợi nhuận hoạt động chính	Triệu đồng	451,155	689,062	2,577,315
Lợi nhuận sau thuế	Triệu đồng	400,105	679,518	2,629,217
Biên lợi gộp	%	31.11	34.71	42.81
Biên LN sau thuế	%	23.67	18.52	49.16
ROA	%	13.35	9.7	16.22
ROE	%	44.58	15.92	23.83

Hệ thống số liệu của TVSI được áp dụng theo tiêu chuẩn của quốc tế

Các thành viên của Tập đoàn Masan chủ trì và phát triển các lĩnh vực sau:

- ◆ Công ty Cổ phần Thực phẩm Masan sản xuất các sản phẩm, gia vị, mì ăn liền, hạt nêm và các loại thực phẩm đóng gói khác
- ◆ Ngân hàng Thương mại Cổ phần Kỹ Thuật Việt Nam cung cấp các dịch vụ tài chính, ngân hàng.
- ◆ Công ty Cổ phần Cà phê Biên Hòa (Vinacafe) sản xuất và kinh doanh các sản phẩm cà phê, bột cà phê.
- ◆ Công ty Cổ phần Tài nguyên Masan đầu tư và tham gia khai thác kinh doanh các loại tài nguyên khoáng sản.

Chiến lược kinh doanh của công ty:

- ◆ Chiến lược chủ ngành hoạt động của MSN nhằm tận dụng vị thế tham gia vào các ngành, lĩnh vực mà công ty trong nước thu được khu vực kinh tế nhân có thể tranh giành các doanh nghiệp nhà nước và các công ty địa phương.
- ◆ Chiến lược thị trường của MSN là tập trung vào một vài dự án kinh doanh chủ yếu và hành động tập trung và hiệu quả trên thị trường.

Những rủi ro công ty sẽ gặp phải trong quá trình hoạt động:

- ◆ Nguyên liệu đầu vào của Masan Consumer bao gồm các mặt hàng cơ bản, bột mì, đường và màng nhũ dùng sản xuất bao bì đóng gói, ngoài các mặt hàng cơ bản thì nguyên liệu cũng phụ thuộc vào giá cả thị trường của công ty phụ thuộc vào giá cả thị trường và giá.
- ◆ Cạnh tranh trên các thị trường sản phẩm (các mặt hàng, mì ăn liền, cà phê hòa tan...) hiện nay rất gay gắt. Những thông tin liên quan đến sức khỏe có tác động lớn đến tâm lý người tiêu dùng do đó những vấn đề liên quan đến vệ sinh an toàn thực phẩm sẽ là vấn đề cần kiểm soát chặt chẽ.
- ◆ Lĩnh vực khai thác và chế biến khoáng sản phụ thuộc nhiều vào những quy định, chính sách của Chính phủ. Do đó rủi ro về chính sách là một yếu tố ảnh hưởng đến hoạt động của công ty khoáng sản.

LĨNH VỰC KINH DOANH

Masan Consumer là công ty đã đạt được những thành tựu đáng kể trong ngành hàng tiêu dùng trên thị trường.

Masan là một trong những công ty hàng đầu trong ngành công nghệ thông tin và viễn thông, công ty hiện đang sở hữu một quy mô tài sản khổng lồ và đang phát triển mạnh mẽ trên thị trường.

Lĩnh vực sản xuất và chế biến thực phẩm và đồ uống là một ngành kinh doanh mang lại doanh thu và lợi nhuận chính cho toàn tập đoàn.

CTCP Tập đoàn Masan là công ty mà tất cả các công ty con hoạt động trong các ngành sản xuất và chế biến thực phẩm, tài chính và khai thác tài nguyên. Hiện nay công ty không ngừng đầu tư vào các lĩnh vực kinh doanh cho các công ty con mà còn tìm kiếm cơ hội đầu tư vào những ngành khác. Mục tiêu sản xuất và chế biến thực phẩm mà công ty là CTCP Masan Consumer không chỉ là một ngành kinh doanh lớn mà còn là một tập đoàn mà còn góp phần vào hình thành và phát triển của Masan trên thị trường. Hiện nay mục tiêu sản xuất hàng tiêu dùng của Masan tập trung vào ba mảng sản phẩm chính là nước chấm (nước tương, nước tương và tương), mì ăn liền và hạt nêm gia vị. Với vị trí là một trong những công ty hàng đầu của hai dòng sản phẩm hàng tiêu dùng hai phân khúc thị trường khác nhau là cao cấp và trung cấp. (Hiện tại có thể thấy những thương hiệu Chinsu và Nam Ngồ, nước tương có Chinsu và Tam Thái T, mì ăn liền có Omachi và Tien vua...).

Khép kín chu trình sản xuất Masan Group đã xây dựng cho mình một mạng lưới khá nhiều các công ty con phục vụ nhu cầu sản xuất một hay nhiều sản phẩm, công ty chuyên đóng gói và bao bì, công ty phân phối... MSN Consumer là một công ty sản xuất và chế biến cà phê hòa tan lớn nhất trên thị trường là CTCP cà phê Biên Hòa (Vinacafe). Với thị trường cà phê hòa tan tiềm năng như hiện nay, chúng tôi kỳ vọng cà phê sẽ là một ngành kinh doanh tích cực góp phần sản xuất một mảng của MSN trong những năm tới.

Mục tiêu tài chính của MSN tiêu biểu là sở hữu 19.9% cổ phần của NHTMCP Kỹ thuật Việt Nam (Techcombank). Một trong những NHTMCP lâu năm và hàng đầu của Việt Nam.

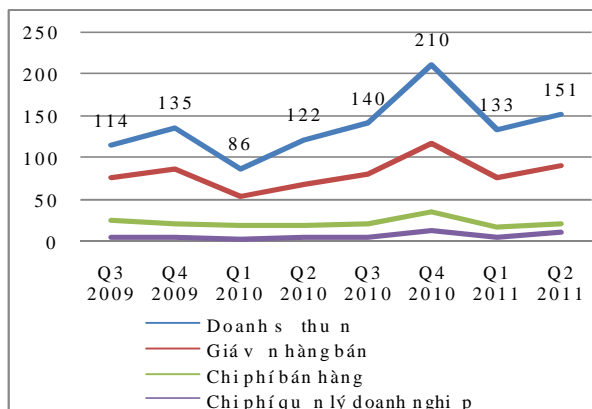
Mục tiêu khai thác khoáng sản của MSN cũng đang có lợi thế rất lớn khi công ty đang sở hữu mỏ kim Núi Pháo với dự kiến năm tới sẽ khai thác khoảng 3,5 triệu tấn quặng vonfram, fluorit, bismuth, đồng và vàng... Với tiềm năng tài chính của mình MSN đã tận dụng thế mạnh của khách hàng nông sản hữu cơ quy mô lớn thiên có trên thị trường hai trên thị trường.

Hoạt động trong lĩnh vực khác nhau như báo cáo hợp nhất của công ty chủ yếu là các công ty con hoạt động trong lĩnh vực sản xuất mà phần lớn đây là Masan Consumer. Các khoản đầu tư của MSN vào Techcombank không nằm quy định kiểm soát nên sẽ có hạch toán nhất định khoản đầu tư tài chính. Dự án mỏ núi pháo dự kiến sẽ khai thác và đem lại lợi nhuận đáng kể từ năm 2013 nên chắc chắn những năm tới

LỢI NHUẬN VÀ KHẢ NĂNG SINH LỜI

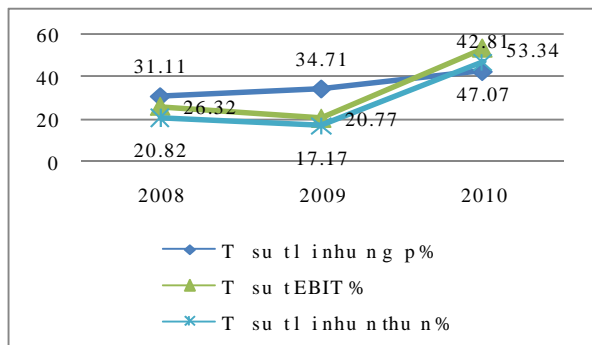
Có khả năng giảm chi phí sản xuất giá trị gia tăng vào giá bán sản phẩm...

Doanh thu và chi phí theo quý



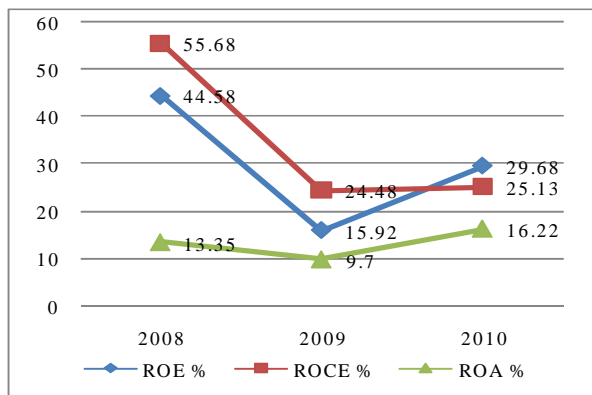
Chính sách quản lý chi phí hiệu quả khi tăng suất lợi nhuận gộp thông qua các năm

T suất lợi nhuận hoạt động kinh doanh chính



ROA, ROE có xu hướng giảm xuống nhưng không phải đáng lo ngại...

T suất lợi nhuận gộp



Nguyên nhân chính sản xuất ra các sản phẩm của Masan Consumer như nước chè, mì, hạt nêm... phần lớn là nguyên liệu nhập khẩu từ nước ngoài. Do đó khi giá nguyên liệu trên thị trường tăng thì giá VND/USD thay đổi sẽ ảnh hưởng tới chi phí nguyên liệu đầu vào. Tuy nhiên nhu cầu biên giá giảm mạnh khi mức chênh lệch giữa doanh thu và giá trị hàng bán không bị ảnh hưởng. Điều này cho thấy công ty có khả năng giảm chi phí giá trị gia tăng vào giá bán thành phẩm cho khách hàng.

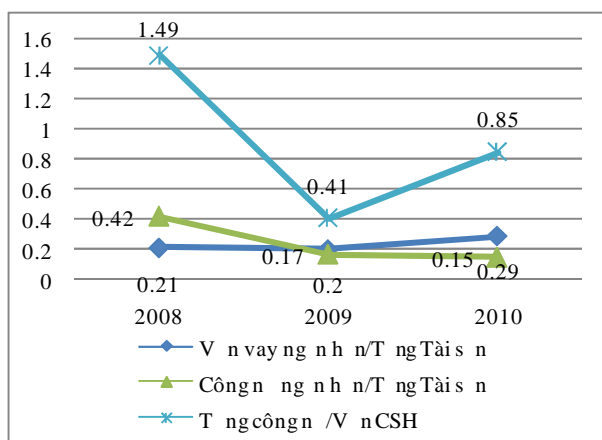
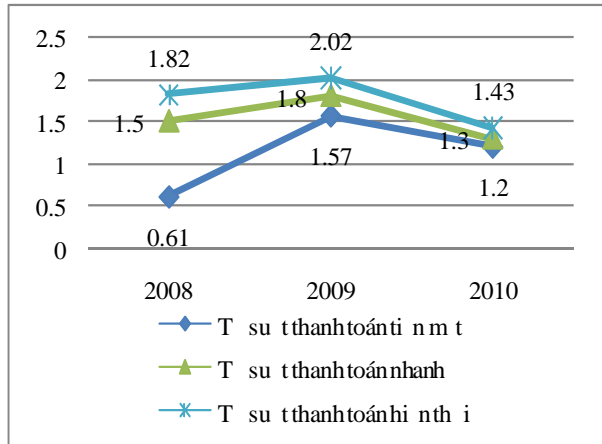
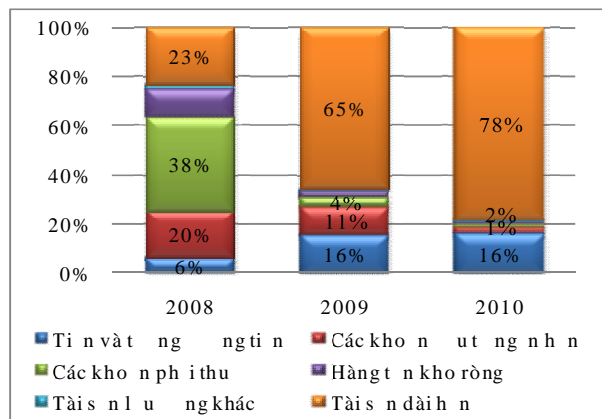
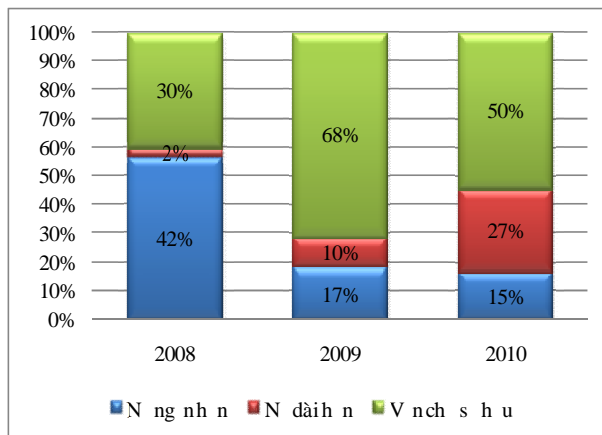
Chi phí giá trị chỉ chiếm 60% doanh thu, chi phí bán hàng của công ty cũng tăng lên khi chi phí tài trợ 17% so với doanh thu, chi phí quản lý doanh nghiệp chỉ chiếm 4%. MSN có chính sách quản lý chi phí tài trợ hiệu quả nên mức dù giá trị tăng trưởng có xu hướng tăng trong một vài năm trước đây nhưng tăng suất lợi nhuận gộp liên tục tăng lên. Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp cũng giảm so với kim soát chi phí nên suất lợi nhuận biên tăng trưởng sản xuất kinh doanh chính của MSN dao động quanh mức 19% so với doanh thu.

Khả năng sinh lời

Hỗ trợ lợi nhuận sinh lời từ hoạt động tài sản và vốn chủ sở hữu của MSN tăng lên từ đầu năm 2010 có xu hướng giảm trong năm nay. Nguyên nhân của việc giảm này là MSN đang trong giai đoạn đầu tư lớn máy móc nhà xưởng nên lợi nhuận thu về chưa tăng xứng với quy mô tăng tài sản. Thêm vào đó vốn chủ sở hữu tăng nhanh và mạnh qua một vài năm gần đây cũng là một trong những nguyên nhân khiến cho ROE của công ty giảm xuống. Mặc dù vậy nhìn chung chúng tôi cho rằng điều này không đáng ngại vì lợi nhuận biên gộp vẫn tăng trưởng đáng kể.

Mức sinh lợi kinh doanh mới chỉ bị ảnh hưởng hòa tan, khai thác khoáng sản cũng như các dự án quan tâm tới phía các nhà đầu tư. M. Núi Pháo là một công ty có giá trị gia tăng và hiệu quả kim loại quý hiếm. Trong khi đó, tăng trưởng sản xuất cà phê hòa tan của Viet Nam hiện nay đang rất tiềm năng và có thể tăng trưởng trung bình hàng năm khoảng 10% cao hơn nhiều so với mức bình quân của thị trường là 5%-6%, sản lượng tiêu thụ cà phê bình quân đầu người thấp hơn so với các nước xuất khẩu cà phê khác.

QUẢN LÝ TÀI SẢN VÀ KHẢ NĂNG HOẠT ĐỘNG



Hiệu quả kinh doanh của MSN đã khiên cho vốn chủ sở hữu không ngừng tăng lên qua các năm: 30% năm 2008 đã lên tới 50% trong năm 2010. Nhờ có nguồn vốn chủ sở hữu lớn mà các hoạt động tài sản của MSN có sự thay đổi đáng kể. Thành phần lớn là các tài sản ngắn hạn, công ty đã mạnh dạn đầu tư mở rộng sản xuất thêm các nhà xưởng, nhà máy chế biến trên các tỉnh. Hiện tại tài sản dài hạn của công ty đã chiếm tới 78% trong cơ cấu tài sản của MSN. Vì vậy liên tục đầu tư mở rộng sản xuất có thể làm chi tiêu đánh giá khả năng sinh lời trong một vài năm tới do chi phí đầu ban đầu lớn.

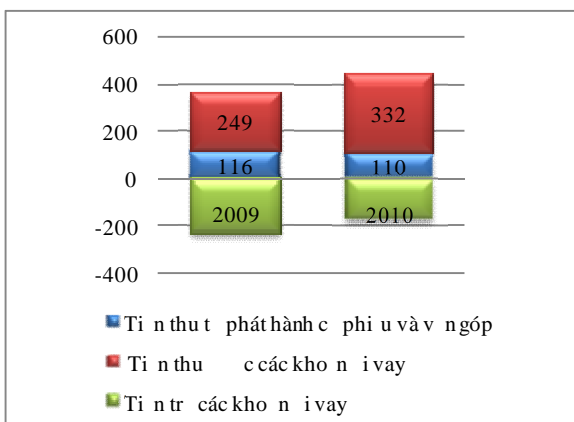
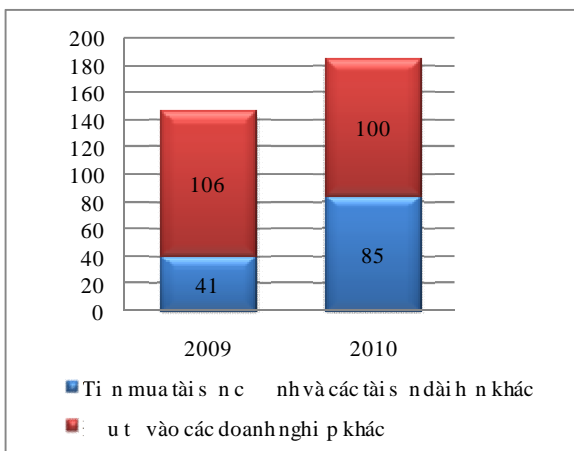
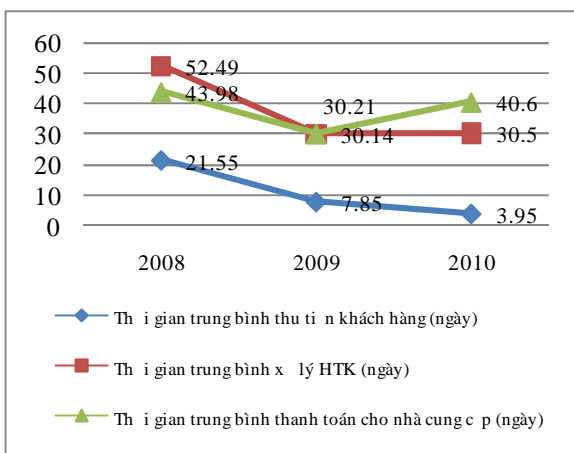
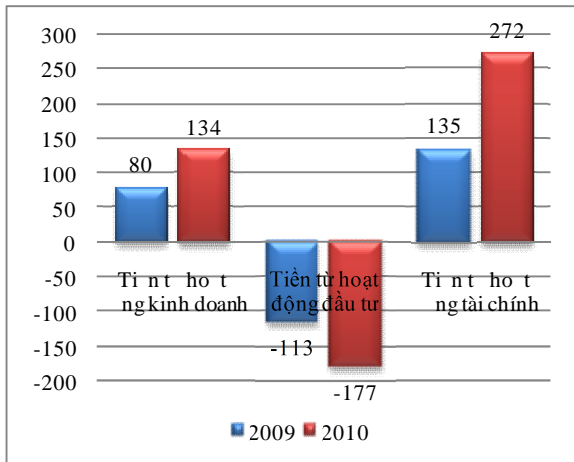
Khả năng hoạt động

Trong các khoản phải thu giảm xuống trong cơ cấu tài sản ngắn hạn thì khả năng thu được tiền từ hoạt động bán hàng của MSN đã có sự cải thiện hơn. Công ty cũng thu hút được một lượng tín dụng đáng kể khi bán các phần cho các công ty khác ngoài trong một vài năm gần đây. Lượng tín dụng lớn không ngừng đáp ứng nhu cầu đầu tư tài sản của công ty mà còn phục vụ cho hoạt động M&A trong thời gian vừa qua.

Khả năng thanh toán và hiệu suất

Các tỷ số về khả năng thanh toán của MSN đều có sự cải thiện an toàn. Lượng tín dụng tài trợ ngắn hạn và vốn chủ sở hữu tăng lên, hàng tồn kho giảm đi một cách có hiệu quả khi cần cho sản xuất kinh doanh. Các chỉ tiêu vòng quay các khoản phải thu, hàng tồn kho có xu hướng tăng lên khi cần cho thời gian quay vòng vốn của MSN được rút ngắn lại. Hiệu suất của công ty có sự gia tăng qua các năm: 2008 năm nay như ngày nay sẽ không đáng ngại bởi khả năng thanh toán của công ty vẫn còn mạnh mẽ.

DÒNG TIỀN VÀ KHẢ NĂNG THANH TOÁN



Kinh doanh chính trong lĩnh vực sản xuất và phân phối hàng tiêu dùng sử dụng hệ thống phân phối hiện 168 nhà phân phối và hơn 140,000 điểm bán hàng. So với hai nhà cung cấp hàng hóa lớn khác trong nước là Vinamilk và Unilever, hệ thống phân phối của MSN có ảnh hưởng là lớn nhất khi hai doanh nghiệp này mới chỉ có 120,000 điểm kinh doanh trong nước. Nhờ có hệ thống phân phối mạnh mẽ, quản lý tốt nên hoạt động kinh doanh chính luôn mang lại dòng tiền mặt thuần và ổn định hàng năm cho MSN. Thời gian trung bình thu tiền từ khách hàng nhanh hơn rất nhiều so với các ngày phải thanh toán cho nhà cung cấp, trong khi thời gian xử lý hàng tồn kho cũng giảm nhanh chóng khi cần cho thời gian quay vòng tiền mặt của MSN có nhanh hơn. Điều này càng khi cần cho hoạt động sản xuất của công ty có thu nhập ổn định.

Ảnh hưởng tích cực của thị trường này trong những năm tiếp theo sau là rất lớn nên trong những năm gần đây MSN liên tục đầu tư vào các máy móc, nhà xưởng, dây chuyền và công nghệ khi cần cho dòng tiền hoạt động liên tục âm trong những năm gần đây. Không chỉ tập trung đầu tư vào tài sản cố định, đầu tư và kinh doanh vào các công ty con có năng lực hoạt động thu hút mặt bằng liên tục của MSN qua những năm qua.

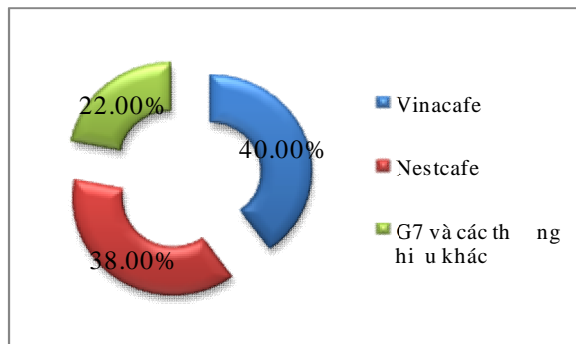
Sự tham gia của các công ty con ngoài là một lợi thế cho MSN tiếp cận với nguồn vốn từ thị trường ngoài. Công ty đã có các nguồn vốn vay dài hạn đáng kể từ các tổ chức tài chính lớn như IFC... Nguồn vốn chủ sở hữu cũng có sự gia tăng đáng kể vì có phát hành thêm vốn cho các nhà đầu tư nước ngoài và thu về một khoản tiền đáng kể từ việc bán cổ phần.

Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh chính có sự đóng góp từ hoạt động tài chính hiện tại khi cần cho MSN có một lượng tiền mặt tăng dần. Đây cũng chính là lợi thế công ty thực hiện các chiến lược M&A trong thời gian qua như mua lại doanh nghiệp Núi Pháo và gần đây nhất là thu mua của Vinacafe Biên Hòa.

CTCP VINACAFE BIÊN HÒA— VCF

V trí d n u th ph n c a VCF ang có nguy c b e d a t nh ng i th c nh tranh khá m nh nh Nescafe và G7 c a Trung Nguyên.

Th ph n cà phê hòa tan trong n c



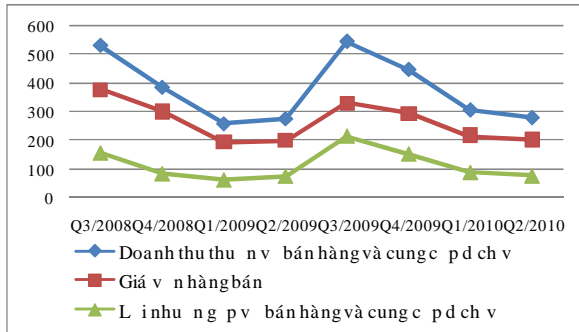
VCF ch a có c v trí t ng x ng v i nh ng l i th mà công ty ã có c...

M c dù còn r t nhi u t i m n ng phát tri n nh ng th tr ng s n xu t cà phê hòa tan trong n c ang có s c nh tranh gay g t gi a ba th ng hi u l n là Vinacafe, Nescafe và G7 c a Trung Nguyên. So v i hai i th còn l i Vinacafe là công ty có s am hi u v th tr ng n i a v i h n 30 n m kinh nghi m và v trí d n u th ph n hi n nay. S c ép n t nh ng i th c nh tranh v i VCF không ph i là nh khi Nestcace (c a t p oàn Nestle) ch v i 10 n m tham gia vào th tr ng Vi t Nam c ng ã v n n v trí th hai v i s chênh l ch v th ph n không quá l n so v i VCF. Nescafe có nhi u l i th khi là công ty con c a t p oàn hàng tiêu dùng hàng u trên th gi i là Nestle và m i tri n khai xây d ng nhà máy ch bi n m i t i ng Nai giá tr 270 tri u USD và đ ki n hoàn thành vào n m 2013. Bám u i VCF không ch có Nescafe mà Trung Nguyên c ng ang xây d ng nhà máy m i t i k L c v i t ng v n u t là 40 tri u USD v i công su t s n xu t cà phê hòa tan lên g p ba. Tr c s m r ng s n xu t c a các i th c nh tranh, VCF không th ng ngoài cu c. Công ty c ng ang xây d ng nhà máy ch bi n m i t i ng Nai v i t ng giá tr u t là 25 tri u USD. VCF hi n m i ch ng u th ph n nh ng ch a có c v trí th ng l nh v i dòng s n ph m ch l c c a mình. V i s u t m nh m c a các i th c nh tranh nh hi n nay n u nh không có nh ng thay i trong chi n l c phát tri n th v trí này c a công ty c ng khó lòng mà gi v ng c. T th tr ng cà phê c a VCF có th nhìn sang th tr ng s a v i tr ng h p c a VNM. VCF và VNM có nh ng i m chung r t gi ng nhau: cùng có m t th i gian dài không có i th c nh tranh trong n c, u có xu t phát i m là công ty c a nhà n c. Nh ng hi n nay n u nh VNM g n nh chi m gi v trí th ng l nh th tr ng s a n i a (th ph n trên 50% khi n cho các doanh nghi p n c ngoài c ng không th c nh tranh c) thì v trí ng u c a VCF là không ch c ch n. S khác nhau này có l là do chi n l c phát tri n s n ph m, k ho ch marketing qu ng bá th ng hi u c a hai doanh nghi p này khác nhau. Chi n l c c a VNM t p trung phát tri n th tr ng trong n c, v i s u t R&D nghiê n c u nh ng s n ph m phù h p v i ng i tiêu dùng trong n c và nh ng chi n l c qu ng bá r m r . Còn VCF v i h n 30 n m kinh nghi m m i ch a c ra th tr ng m t s n ph m m i duy nh t là cà phê sâm

CTCP VINACAFE BIÊN HÒA— VCF

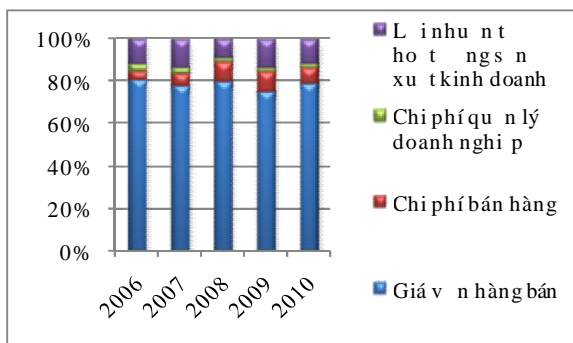
... thi u h t nh ng s n ph m m i áp ng th hi u c a ng i tiêu dùng trong n c nên th ph n b san s cho các i th c nh tranh.

Doanh thu và chi phí theo quý



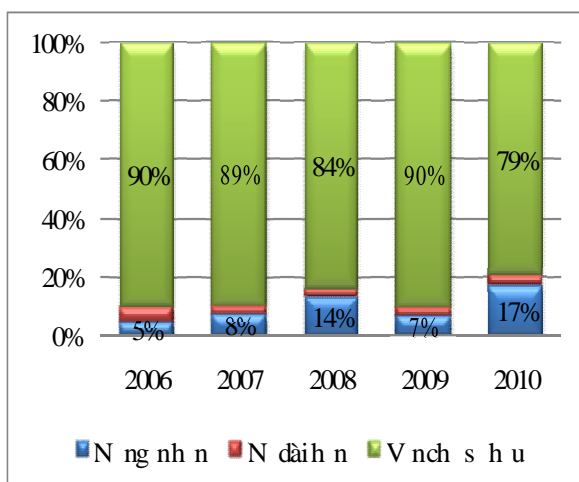
L m phát có th y c vào giá bán nh ng t su t l i nhu n t s n ph m chính ch a c c i thi n t n m 2006 n nay.

T tr ng doanh thu và chi phí hàng n m



S thành công c a MSN Consumer em n k v ng v di n m o m i c a th tr ng cà phê Vi t Nam khi công ty này đầu tư VCF.

C c u ng u n v n



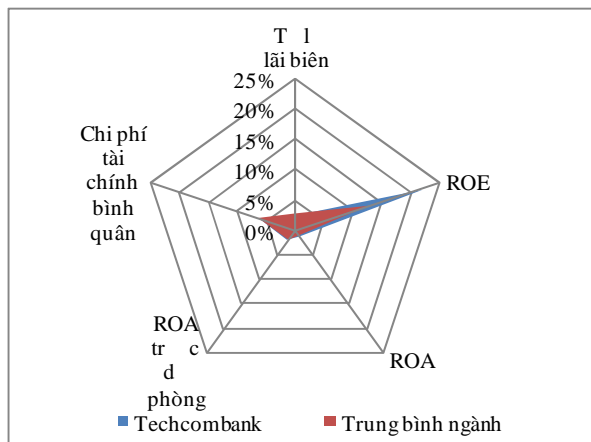
Cà phê sâm là s k t h p gi a cà phê s a truy n th ng và h ng sâm và i t ng h ng t i l i là Trung Qu c và Nh t B n. Trong khi ó, i th l n nh t c a VCF là Nescafe v i slogan H ng v Vi t ã tung ra các dòng s n ph m cà phê hòa tan v i các m c khác nhau. Trung Nguyên c ng không kém c nh v i G7 truy n th ng, Capuchino và Passiona. M c dù cà phê là nguyên li u khó có th dùng s n xu t c nhi u dòng s n ph m khác nhau nh s a nh ng v i nh ng s n m i c tung ra th tr ng c ng ph n nào th a mãn xu h ng tiêu dùng m i c a gi i tr , phát tri n th ph n. Thi u h t nh ng s n ph m m i nên t su t l i nhu n ho t ng c a công ty qua các n m ch a c c i thi n. Doanh thu có xu h ng bi n ng cùng chi u v i s gia t ng chi phí s n xu t ch ng t VCF có kh n ng y gia t ng chi phí vào giá bán s n ph m nh ng t su t l i nhu n không m y thay i t n m 2006 tr l i ây cho th y ph n nào s h n ch trong ho t ng c a công ty. Biên l i nhu n t ho t ng s n xu t kinh doanh c a VCF ch giao ng trong kho ng t 9% n 14%/n m.

i m h n ch trong ho t ng c a VCF có th s c c i thi n khi MSN consumer mua đầu tư công ty này. B i MSN consumer ã r t thành công trong v i c phân c p các dòng s n ph m (n c ch m, mì gói và gia v) c a mình. T c t ng tr ng c a các m t hàng r t n t ng, l i nhu n c a Masan Consumer n m nay ã t ng 88% so v i cùng k n m tr c. i ng lãnh o c a MSN có nhi u chuyên gia trong và ngoài n c v i kinh nghi m s là nh ng nhâ n t m i có th k v ng vào s thay i c a VCF trong nh ng n m t i p theo. V i v th là công ty d n u th ph n ngành nh hi n nay s thay i c a VCF có th s em n s thay i di n m o m i cho ngành s n xu t trong n c.

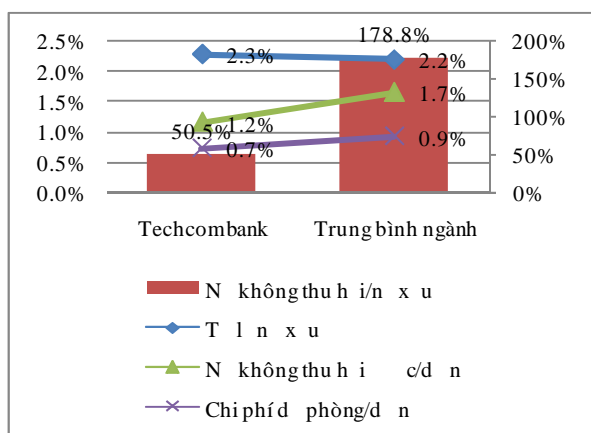
Ngoài nh ng i m h n ch trong ho t ng c nêu trên, v i c MSN Consumer mua l i VCF c ánh giá là có nhi u i m thu n l i. Lý do là b i Vinacafe là m t th ng hi u uy tín và lâu n m trên c n c nên công ty s không ph i m t nhi u chi phí cho v i c qu ng bá, xây d ng hình nh. Thêm vào ó VCF có tình hình tài chính lành m nh, h s n th p, các kho n ph i thu không áng k , dòng ti n ho t ng n nh qua các n m và l ng ti n m t l n. Thêm vào ó VCF l i ang s d ng chính sách kh u hao nhanh cho các tài s n c nh nên l i nhu n nh ng n m v sau s t th n.

NHTMCP TECHCOMBANK

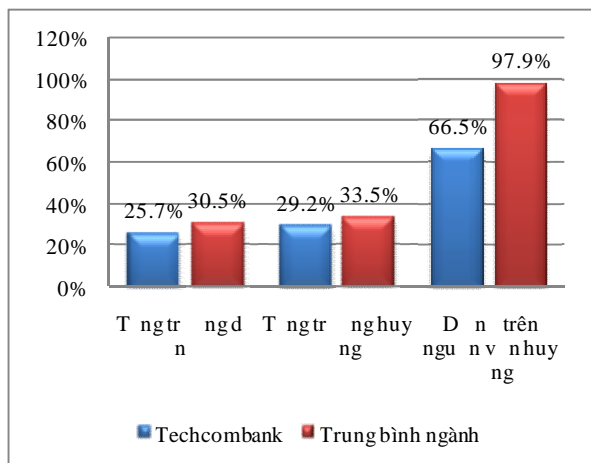
T s v kh n ng sinh l i



T s v kh n ng ho t ng



T c t ng tr ng và kh n ng thanh kho n



Các chỉ tiêu đánh giá khả năng sinh lợi của Techcombank so với mức trung bình ngành ngân hàng đều cao hơn. Chỉ phí tài chính bình quân của toàn ngành là 6.4% trong khi con số này của Techcombank (TCB) chỉ là 5.9%, nhờ vậy với lợi thế là một ngân hàng thanh toán nhanh và lâu năm TCB có lợi thế về nguồn chi phí rẻ hơn so với các ngân hàng khác cùng ngành. ROE của ngân hàng này đạt 22% so với 12.8% so với mức trung bình chung của toàn ngành, chứng tỏ khả năng sử dụng vốn chủ sở hữu của TCB hiệu quả hơn so với mức bình quân của toàn hệ thống và tốt hơn nhiều so với so sánh với các ngân hàng thanh toán khác. Có thể nói rằng đây là nhờ TCB có chính sách kiểm soát các khoản vay rủi ro chặt chẽ, tỷ lệ không thu hồi nợ xấu thấp hơn so với mức trung bình ngành. Techcombank cũng duy trì mức tỷ lệ tín dụng và huy động vốn hợp lý so với mức trung bình của toàn ngành. Trong bối cảnh hiện tại khi kinh doanh chủ yếu thu nhập lãi, tỷ lệ tín dụng và huy động vốn khi kinh doanh thì kiểm soát tín dụng và huy động vốn đúng đắn là một chính sách hợp lý. Tuy nhiên hiện nay, TCB đã có chỉ số tín dụng thu nhập chi phí và giảm nguồn thu từ tín dụng nên các khoản cho vay của TCB đều có chất lượng.

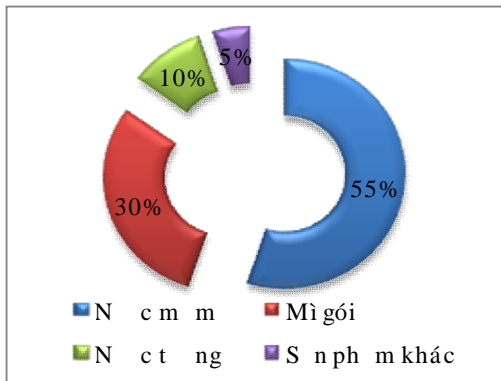
Trong chín tháng đầu năm, ngân hàng này đã tăng lợi nhuận 2,300 tỷ đồng, tỷ lệ tín dụng và huy động vốn 22% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó lợi nhuận từ nguồn thu từ phí và dịch vụ tăng tới 30%. Tỷ lệ dư nợ trên tổng nguồn huy động ngân hàng chỉ chiếm 65% là mức rất thấp khá an toàn theo quy định của Ngân hàng nhà nước. Cũng giống như MSN, các chủ sở hữu của TCB cũng bao gồm các nhà đầu tư nước ngoài với tỷ lệ cách là chủ sở hữu chỉ chiếm 1% như HSBC—ngân hàng lớn và có uy tín trên thế giới. Các chuyên gia giàu kinh nghiệm trong lĩnh vực ngân hàng không chỉ tập trung vào TCB và nghi ngờ mà còn tập trung vào hoạt động công nghệ trong lĩnh vực này. Ngân hàng TCB là một trong số những ngân hàng có sự đầu tư vào mạng lưới công nghệ lớn trong toàn hệ thống.

Số lượng nhân viên của TCB sẽ góp phần vào sự tăng trưởng của MSN trong những năm tiếp theo bởi công ty hiện đang nắm giữ 20% cổ phần của TCB. Sự phát triển bền vững và hiệu quả của TCB cũng sẽ góp phần tạo thêm giá trị cho thị trường chứng khoán.

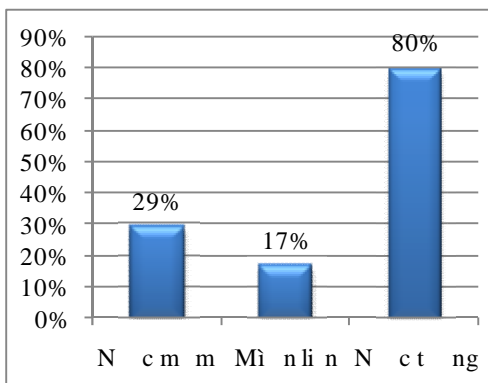
ĐÁNH GIÁ CẠNH TRANH

N c ch m và mì gói ang th c hi n r t t t nh ng chi n l c c nh tranh c a công ty....

C c u doanh thu theo s n ph m



Th ph n các s n ph m trong n c



Cà phê hòa tan là m t thách th c m i cho Masan Consumer...

Techcombank c ng là m t trong s nh ng NHTMCP hàng u c a Vi t Nam...

Masan Group ho t ng s n xu t kinh doanh và u t trong nhi u m ng khác nhau nên ánh giá c m c c nh tranh c a công ty chúng tôi s phân tích c nh tranh cho nh ng ho t ng khác nhau th y c v th c a MSN hi n ang trong ó:

L nh v c s n xu t và ch b i n th c ph m, u ng:

- * Các s n ph m n c ch m, mì gói, h t gia v hi n nay có r t nhi u các nhà s n xu t trong n c và n c ngoài tham gia v i ch ng lo i các s n ph m vô cùng phong phú. Tuy nhiên m t hàng n c ch m th ng hi u Chín su ang có l i th r t l n nh có chi n l c xây d ng th ng hi u và marketing bài b n. Ngo i tr m t vài th ng hi u l n và lâu n m nh n c m m Phú Qu c, H nh phúc...thì có th kh ng nh n c ch m Chín su ang có bao ph r ng kh p trên th tr ng Vi t Nam h n nhi u so v i nh ng i th c nh tranh khác.
- * Mì gói ang là s c nh tranh gi a các nhà s n xu t lâu n m nh Vina Acecook, Asia Food, Vifon, Uni-President và Omachi. Tuy ra i sau khá lâu nh ng hi n nay th ng hi u Omachi và Tì n vua c ng không h kém c nh v m c ph b i n i v i ng i tiêu dùng. Các công ty c nh tranh c a Masan Consumer a ra th tr ng nhi u s n ph m v i tên g i khác nhau nh ng không có s khác bi t v ch t l ng s n ph m nên ch sau m t th i gian các th ng hi u này s t xâm l n th ph n c a nhau. Riêng Masan s phân c p s n ph m trung c p và cao c p s giúp cho v i c nh n di n th ng hi u t p trung và hi u qu h n do chi phí qu ng cáo th p h n.
- * S tham gia c a Masan là t ng i nh so v i các i th r t m nh nh Knorr (Unilever); Maggi (Nestle) và Ajngon (Ajnomotor) trên th tr ng h t n m. H t n m Chín su c a Masan v m c ph b i n và a thích ch a c ng i tiêu dùng l a ch n nhi u nh ã t ng thành công v i n c m m hay t ng t.
- * S c nh tranh trên th tr ng s n xu t cà phê hòa tan hi n nay là khá gay g t khi Nescafe ang có s bám sát Vinacafe trong cu c ua dành gi t th ph n. S tham gia c a MSN vào VCF có giành l i c v trí d n u c a mình hay không v n c n có th i gian ánh giá

L nh v c u t tài chính:

- * Ngành ngân hàng ang có s c nh tranh gay g t k t sau kh ng ho ng 2008, suy gi m kinh t ã làm cho ho t ng c a ngành khó kh n h n. c bi t i v i các ngân hàng nh , ngu n v n ch s h u ch a l n m nh thì v i c b thâu tóm, sát nh p trong th i gian t i là không th tránh kh i. Techcombank là m t trong s nh ng NHTMCP thu c nhóm d n u (ACB, Sacombank...) nên n ng l c tài chính khá t t. Thêm vào ó, v i c chuy n h ng t ng ngu n thu t phí và d ch v , gi m ngu n thu t t n d ng, ch n l c các món vay khi n cho ngân hàng không có nhi u kho n n x u. H th ng công ngh m nh c ng là m t l i th c nh tranh c a TCB v i các i th khác.

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ**Lựa chọn phương pháp định giá**

Chúng tôi tiến hành xác định giá trị của cổ phiếu MSN theo phương pháp định giá theo P/E và hai cách:

Thứ nhất: dựa vào các yếu tố cơ bản của doanh nghiệp như tỷ lệ lợi nhuận gộp, ROE... của MSN xác định P/E forward cho cổ phiếu.

Thứ hai: dựa vào mức P/E chung của các công ty cùng ngành hiện đang niêm yết trên thị trường chứng khoán.

Phương pháp chiết khấu dòng tiền cho chủ sở hữu (FCFE) không cần dự báo chi phí không có thông tin về kế hoạch, tình hình thực hiện các khoản đầu tư, nguồn vốn hỗ trợ cho hoạt động của công ty. Phương pháp chiết khấu cổ tức không thích hợp sử dụng trong trường hợp này.

Định giá**Định giá theo P/E forward:**

MSN không trực tiếp trong ngành nộm qua, ROE của công ty xấp xỉ 23%/năm. Lãi suất chiết khấu được tính theo mô hình CAPM với R_f là lãi suất phi rủi ro và $(R_m - R_f)$ là phần bù rủi ro của thị trường. R_f được xác định dựa trên lãi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam lần phát hành gần đây nhất là 11%, phần bù rủi ro thị trường được xác định là 11% (*). Beta được tính toán xấp xỉ 1.4 (*). Như vậy $k = 27\%$. P/E forward của MSN là 25. Như vậy theo phương án sử dụng báo cáo EPS trong năm tới của công ty xấp xỉ 4,402.5 giá của MSN sẽ là 110,000 VND.

Định giá theo P/E của các công ty cùng ngành đang niêm yết trên sàn:

Trên sàn niêm yết hiện nay nếu xét về quy mô doanh nghiệp và MSN mới có mặt công ty có quy mô tương đương là CTCP Sữa Việt Nam (VNM). Mức P/E hiện tại của VNM là 12.47 gần sát so với mức P/E hiện tại của MSN là 13. Mức P/E của MSN sẽ phù hợp hơn với P/E hiện tại của VNM, EPS hiện tại của MSN là 6,202 VND và giá của cổ phiếu MSN là 82,000 VND. Đây là mức giá thấp hơn nhiều so với mức giá hiện tại của công ty là 126,000 VND (mức giá ngày 4/11/2011).

Tuy nhiên chúng tôi vẫn nghiêng về mức giá khuyến nghị theo phương pháp P/E cơ bản hơn là mức giá này.

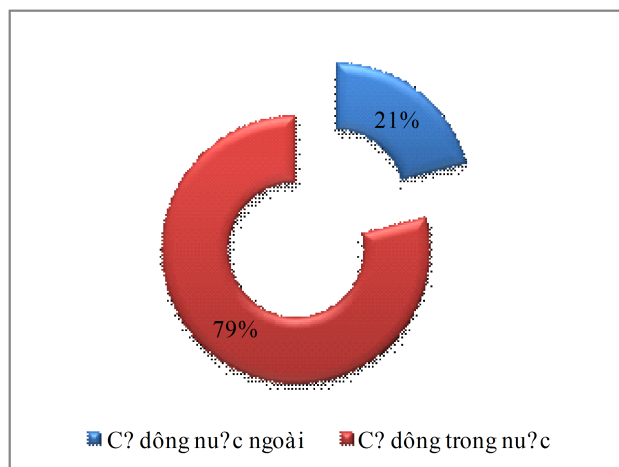
Chú thích (*):

Beta của cổ phiếu được tính toán dựa trên Covariance của lợi suất thị trường (chỉ số là chuỗi return của Vnindex) và return của MSN chia cho Variance Return của Vnindex tại ngày giao dịch đầu tiên của cổ phiếu MSN (9/1/2008) cho hệ số điều chỉnh. Phần bù rủi ro thị trường (risk premium) được sử dụng dựa trên tính toán của Aswath Damodaran công bố cho thị trường Việt Nam http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html

STT	Lĩnh vực	Công ty con	Tỷ lệ sở hữu
1	Sản xuất thực phẩm	CTCP Công nghiệp Masan	86.60%
		CTCP Công nghiệp thực phẩm Hoa Sen	
		CTCP Công nghiệp thực phẩm Việt Tân	86.60%
		CTCP Masan HD	86.60%
		CTCP Masan PQ	81.80%
		CTCP Bảo bì Minh Việt	86.60%
		CTCP Cà phê Biên Hòa (Vinacafe)	50.11%
2	Kinh doanh và phân phối	CTCP Thực phẩm Masan	86.60%
3	Tài sản quản lý	Công ty TNHH MTV Tài sản Hoa Bình Long	100%
		Công ty TNHH MTV Tài sản Hoa Phong Lan	100%
		Công ty TNHH MTV Tài sản Hoa Hồng Tân	100%
		Công ty TNHH MTV Tài sản Hoa Thôn Dục	100%
		Công ty TNHH MTV Thương mại và Đầu tư Thái Nguyên	100%
		CTCP Thương mại Masan	100%
		CTCP Tài nguyên Masan	80%
		Công ty TNHH MTV Tài nguyên Masan Thái Nguyên	80%
4	Khai thác quặng	Công ty TNHH Khai thác chế biến khoáng sản Núi Pháo	80%

PHỤ LỤC

Cơ cấu cổ đông



Tổng số các công ty ngoài thị trường chỉ chiếm 21%. Trong đó, một số công ty lớn là nhà đầu tư tài chính lớn và chuyên nghiệp trên thị trường như Bankinvest Private Equity New Markets II K/S, House Foods Corporation, Favour Sea Holding Limited. Các công ty ngoài là các tổ chức tài chính lớn trên thị trường đóng vai trò quan trọng trong việc huy động vốn từ các công ty. Nhiều trường hợp các tổ chức cung cấp vốn cho MSN vay sau đó chuyển thành vốn chủ sở hữu. Đây là một cơ hội để thu lợi nhuận cho công ty và một tài sản và tình hình hoạt động. Thành viên HĐQT chỉ chiếm 1% vốn của công ty.

Hội đồng quản trị

Hội đồng quản trị của MSN có sự tham gia của nhiều thành viên ngoài thị trường để đảm bảo các công ty của công ty. Thành viên hội đồng quản trị không chỉ có vai trò là người điều hành mà còn là nhà chuyên gia tư vấn cho MSN trên nhiều lĩnh vực như tài chính, xây dựng các chiến lược marketing và quản lý nhân sự. Bên cạnh đó, nhiều thành viên còn là các MSN có kinh nghiệm trong kinh nghiệm hoạt động trên thị trường ngoài thị trường khi quay trở lại Việt Nam.

Ban lãnh đạo

Lãnh đạo cấp cao của MSN là những người ngoài thị trường của công ty hoạt động chuyên nghiệp và có kinh nghiệm. Ban lãnh đạo của công ty có kinh nghiệm trong các lĩnh vực: sản xuất và phân phối, tài chính, xây dựng kế hoạch marketing và nhân sự. Hội đồng quản trị là nhà đầu tư và là nhà đầu tư cho công ty còn ban lãnh đạo là những người giàu kinh nghiệm và có kinh nghiệm.

Hội đồng quản trị	
Họ và tên	Chức vụ
Ông Nguyễn Quang	Chủ tịch Hội đồng quản trị
Ông Hùng Anh	Phó chủ tịch Hội đồng quản trị
Ông Lars Kiaer	Thành viên Hội đồng quản trị
Ông Madhur Maini	Thành viên Hội đồng quản trị
Bà Nguyễn Hoàng Yến	Thành viên Hội đồng quản trị
Ông Nguyễn Thị Thu Nam	Thành viên Hội đồng quản trị

Ban điều hành	
Họ và tên	Chức vụ
Ông Madhur Maini	Tổng giám đốc
Ông Nguyễn Thị Thu Nam	Phó Tổng giám đốc
Ông Chan Hong Wai	Phó Tổng giám đốc
Bà Trần Thùy Trang	Kiểm toán trưởng

Chỉ tiêu tài chính của MSN

Chỉ số	2008	2009	2010
Chỉ số phi u			
Giá trị sổ sách/mức phi u (BV)	147.9	9.81	20.62
Doanh số/mức phi u (S)	600.7	8.15	10.84
Giá trị sổ sách hữu hình/mức phi u (Tangible BV)	259	10.29	23.44
Giá trị dòng tiền tự do/mức phi u (CF)	109.1	1.66	2.68
Lãi cơ bản trên mức phi u	65.73	0.86	4.58
Lãi trên mức phi u pha loãng	65.73	0.86	4.58
EPS trước thuế thu nhập khác	64.85	0.86	4.57
EPS cơ bản theo BCTC năm	65.73	2.68	4.64
Chỉ số hiệu suất tài chính			
Tốc độ thanh toán tín dụng	0.61	1.57	1.2
Tốc độ thanh toán nhanh	1.5	1.8	1.3
Tốc độ thanh toán hiện tại	1.82	2.02	1.43
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	7%	15%	47%
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	2%	10%	24%
Chỉ số hiệu suất			
ROE %	44.58	15.92	29.68
ROCE %	55.68	24.48	25.13
ROA %	13.35	9.7	16.22
Hệ số quay vòng phí thu khách hàng	16.94	46.48	92.37
Thời gian trung bình thu tiền khách hàng (ngày)	21.55	7.85	3.95
Hệ số quay vòng HTK	6.95	12.08	11.97
Thời gian trung bình xử lý HTK (ngày)	52.49	30.21	30.5
Hệ số quay vòng phí trả nhà cung cấp	8.3	12.11	8.99
Thời gian trung bình thanh toán cho nhà cung cấp (ngày)	43.98	30.14	40.6
Chỉ số lợi nhuận và chi tiêu lợi nhuận			
Tốc độ tiêu thụ lợi nhuận %	31.11	34.71	42.81
Tốc độ EBITDA %	28.09	22.57	55.21
Tốc độ EBIT %	26.32	20.77	53.34
Tốc độ tiêu thụ lợi nhuận trước thuế %	23.67	18.52	49.16
Tốc độ tiêu thụ lợi nhuận thuần %	20.82	17.17	47.07
Tỷ lệ doanh số/vốn hóa (l n)	5.36	0.07	0.1
Hệ số vòng quay tài sản (l n)	1.22	0.92	0.4
Hệ số vòng quay vốn CSH (l n)	4.07	1.51	0.73
Tốc độ thu TNDN thực tế (%)	-2.85	-1.35	-2.09
Chỉ số định giá			
Basic P/E	1.7	130.5	24.46
P/E pha loãng	1.7	130.5	24.46
P/E trước thuế thu nhập khác	1.73	129.5	24.53
Hệ số Giá C phi u/Tr giá S sách (P/B)	0.76	11.41	5.43
Hệ số Giá C phi u/Doanh số trên mức phi u (P/S)	0.19	13.74	10.33
Hệ số Giá/Tr giá S sách TSHH (P/Tangible Book)	0.43	10.88	4.78
Hệ số giá/Dòng tiền (P/Cash Flow)	1.03	67.62	41.77
Giá trị Doanh nghiệp/Doanh số	0.31	13.81	10.82
Giá trị Doanh nghiệp/EBITDA	1.1	61.2	19.6
Giá trị Doanh nghiệp/EBIT	1.17	66.51	20.28

Chỉ tiêu tài chính của VCF

Chỉ tiêu	2008	2009	2010
Chỉ số cơ bản			
Giá trị sổ sách/mỗi cổ phiếu (BV)	23.06	31.2	21.8
Doanh số/mỗi cổ phiếu (S)	60.88	72	49
Giá trị sổ sách hữu hình/mỗi cổ phiếu (Tangible BV)	22.91	30.3	21.1
Giá trị dòng tiền tự do/mỗi cổ phiếu (CF)	0.06	11	3.95
Lãi cơ bản trên cổ phiếu	7.42	9.59	6.08
Lãi trên cổ phiếu pha loãng	7.42	9.59	6.08
EPS trước thuế thu nhập khác	6.67	9.04	5.68
EPS cơ bản theo BCTC năm	7.42	9.59	6.08
Chỉ số hiệu suất tài chính			
Tốc độ thanh toán tài sản	2.55	8.16	2.87
Tốc độ thanh toán nhanh	4.91	11.4	3.76
Tốc độ thanh toán hiện hành	8.91	15.3	5.37
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.01	0	0
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.11	0.06	0.22
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.06	0.17
Chỉ số quản lý vốn			
ROE %	30.75	34.5	31.5
ROCE %	32.22	36.4	33.8
ROA %	26.92	30.8	26.5
Hệ số quay vòng phí thu khách hàng	10.37	11.7	12.9
Thời gian trung bình thu tiền khách hàng (ngày)	35.18	31.3	28.2
Hệ số quay vòng HTK	4.85	6.2	6.81
Thời gian trung bình xử lý HTK (ngày)	75.22	58.8	53.6
Hệ số quay vòng phí từ nhà cung cấp	70.2	83.8	23.7
Thời gian trung bình thanh toán cho nhà cung cấp (ngày)	5.2	4.36	15.4
Chỉ số lợi nhuận và chi tiêu tài chính			
Tốc độ lợi nhuận gộp %	19.95	24.6	21
Tốc độ EBITDA %	13.9	15.4	14.5
Tốc độ EBIT %	13.18	14.6	13.9
Tốc độ lợi nhuận trước thuế %	13.18	14.4	13.7
Tốc độ lợi nhuận thuần %	12.19	13.3	12.4
Tỷ lệ doanh số /vốn hóa (lần)	0.57	0.68	0.47
Hệ số vòng quay tài sản (lần)	2.21	2.31	2.13
Hệ số vòng quay vốn CSH (lần)	2.52	2.59	2.54
Tốc độ thu TNDN thực tế (%)	-0.99	-1.08	-1.28
Chỉ số định giá			
Basic P/E	14.28	11.1	17.3
P/E pha loãng	14.28	11.1	17.3
P/E trước thuế thu nhập khác	15.89	11.7	18.5
Hệ số Giá/Cổ phiếu/Tr giá Sổ sách (P/B)	4.6	3.4	4.82
Hệ số Giá/Cổ phiếu/Doanh số trên cổ phiếu (P/S)	1.74	1.47	2.14
Hệ số Giá/Tr giá Sổ sách TSHH (P/Tangible Book)	4.63	3.49	4.97
Giá trị Doanh nghiệp/Doanh số	1.64	1.24	1.88
Giá trị Doanh nghiệp/EBITDA	11.77	8.08	13
Giá trị Doanh nghiệp/EBIT	12.41	8.52	13.6

NHTMCP Techcombank

B ng cân i k toán c a Techcombank	Tính n ngày 31/12/		Tính n ngày 30/6	
	2009	2010	2010	2011
	Tri u ng			
Tài s n				
Ti n m t t i qu và vàng	1,973,057	4,316,209	2,257,776	3,096,876
Ti n g i t i NHNN	2,719,744	2,752,951	2,136,362	2,139,011
Ti n g i t i các t ch c tài chính và cho vay các t ch c tín đ ng	26,268,954	46,831,156	24,038,606	47,596,318
Ch ng khoản u t	14,033,584	31,532,990	18,250,785	39,652,240
Các công c tài chính phái sinh và các tài s n tài chính khác	46,512	-	22,038	-
Các kho n cho vay và ng tr c cho khách hàng (thu n)	41,580,370	52,316,862	43,097,961	57,584,232
ng tr c mua ch ng khoản	1,681,150	7,869,982	3,285,000	5,306,884
u t góp v n, mua c ph n	65,668	69,645	37,446	75,605
Tài s n c nh	700,901	1,003,907	723,070	1,042,724
Tài s n khác	3,511,564	3,597,513	15,151,709	22,594,077
T ng tài s n	92,581,504	150,291,215	109,000,753	179,087,967
N ph i tr				
Vay t NHNN	3,932,348	8,091,316	9,437,716	1,000,000
Ti n g i c a và ti n vay t các t ch c tài chính khác	10,346,086	27,783,114	16,507,950	49,933,344
Phát hành gi y t có giá	5,036,565	15,024,217	6,283,945	19,692,282
Ngu n v n y thác	1,632,826	6,641,090	2,029,562	1,932,542
Ti n g i c a khách hàng	62,347,400	80,550,753	64,318,738	91,252,800
D phòng chung cho các cam k t	72,045	76,404	-	-
N ph i tr khác	1.584.353	2,290,746	2,144,570	4,557,034
D phòng thu ph i n p	306	444,414	-	-
T ng n ph i tr	85,257,678	140,902,054	100,722,481	168,368,002
V n ch s h u				
V n c ph n	5,400,417	6,932,184	6,932,184	6,932,184
Th ng đ v n c ph n	-	-	-	-
Các ngu n v n khác	371	371	371	371
L i nh u n l i	1,450,828	1,765,495	1,129,019	3,121,540
Các qu đ tr	472,210	691,111	230,757	681,632
Chênh l ch t giá h i oái	-	-	(14,059)	(15,762)
T ng v n ch s h u	7,323,826	9,389,161	8,278,272	10,719,965
Các kho n m c ngo i b ng				
Th tín đ ng	6,082,655	5,410,639	5,107,279	7,276,108
Cam k t cho vay ch a gi i ngân	6,931	3,541	3,541	3,456
B o lãnh	4,186,579	5,594,889	4,234,916	7,910,020
Các h p ng ngo i h i	1.342.512	2,934,602	1,217,825	176,861
Các h p ng vàng	807	-	-	-
Các h p ng mua hàng hóa t ng lai	4,648,052	1,763,122	1,917,200	773,145
Các h p ng bán hàng hóa t ng lai	3,350,099	2,234,141	2,213,147	404,850

NHTMCP Techcombank

Báo cáo kết quả kinh doanh của Techcombank	2009	2010	2010	2011
	Đơn vị: Tỷ đồng (trừ số liệu tính trên cơ sở phiếu)			
Thu nhập lãi và các khoản có tính chất lãi	6,882,366	10,934,383	4,807,613	9,197,470
Chi phí lãi và các khoản có tính chất lãi	-4,382,546	-7,750,034	-3,324,480	-6,879,496
Thu nhập từ lãi ròng	2,499,820	3,184,349	1,483,133	2,317,974
Thu phí dịch vụ và hoa hồng	740,427	1,186,620	344,881	729,116
Chi phí dịch vụ và hoa hồng	-99,368	-256,820	-158,559	-142,366
Thu nhập ròng từ phí dịch vụ và hoa hồng	641,059	929,800	186,322	586,750
Thu nhập ròng từ kinh doanh ngoại hối	48,089	-91,383	83,767	-491,947
Thu nhập khác	28,441	80,747	3,402	2,456
Lãi ròng từ kinh doanh chứng khoán	374,304	178,835	-3,559	-21,765
Thu nhập khác	178,127	526,591	390,149	219,935
Lãi và các chi phí liên quan	-594,340	-754,516	-359,353	-537,097
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	-328,396	-654,439	-398,289	-339,491
Dòng tiền chung từ hoạt động kinh doanh	-169,561	-69,779	-271,743	-162,599
Hoàn nhập dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	54,314	340,932	256,993	331,251
Dòng tiền chung cho các cam kết	-37,842	-4,359	527	-29,556
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-4	-89,918	0	0
Hoàn nhập dòng tiền từ hoạt động tài chính	148,318	0	0	0
Dòng tiền từ hoạt động tài chính góp vốn	0	0	0	0
Hoàn nhập dòng tiền từ hoạt động tài chính góp vốn	0	0	0	0
Chi phí mua và phân bổ tài sản cố định	-70,386	-96,132	-40,362	-66,805
Chi phí quản lý chung	-519,046	-737,101	-320,181	-375,840
Lợi nhuận trước thuế	2,252,897	2,743,627	1,010,807	1,433,267
Thu thuế thu nhập doanh nghiệp	-552,728	-670,872	-251,851	-358,774
Lợi nhuận sau thuế	1,700,169	2,072,755	758,956	1,074,493
Lãi cấn trên cơ sở phiếu (mức giá 10.000 VNĐ/cơ sở phiếu)				
Lãi cấn trên cơ sở phiếu (VNĐ)	2,453	2,990	-	-



CHỨNG KHOÁN TÂN VIỆT

Sàn giao dịch của mọi nhà

Khuyến cáo s d ng

T t c nh ng thông tin nêu trong báo cáo này ã c xem xét c n tr ng, tuy nhiên Công ty C ph n Ch ng khoán Tân Vi t (TVSI) không ch u b t k m t trách nhi m nào i v i tính chính xác c a nh ng thông tin c c p n trong báo cáo này. Các quan i m, nh n nh, ánh giá trong báo cáo này là quan i m cá nhân c a các chuyên viên phân tích mà không i di n cho quan i m c a TVSI.

Báo cáo ch nh m cung c p thông tin mà không hàm ý khuyên ng i c mua, bán hay n m gi ch ng khoán. Ng i c ch nên s d ng báo cáo phân tích này nh m t ngu n thông tin tham kh o.

TVSI có th có nh ng ho t ng h p tác kinh doanh v i các i t ng c c p n trong báo cáo này. Ng i c c n l u ý r ng TVSI có th có nh ng xung t l i ích i v i các nhà u t khi th c hi n báo cáo phân tích này.

S n ph m phòng Nghiên c u và T v n u t :

- [Tin t c](#)
Thông tin c p nh p trên Trung tâm phân tích
B n tin ch ng khoán h ng ngày
- [Báo cáo phân tích](#)
Báo cáo phân tích công ty
Báo cáo phân tích ngành
Báo cáo Chi n l c u t
- [Báo cáo th ng kê](#)
Th ng kê giao d ch cu i ngày
Top 50 mã CK có giá tr v n hóa l n nh t
- [H i th o](#)
H i th o chuyên và h i th o nh

PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Chuyên viên phân tích

Lê Thùy Ngọc Khanh

Trụ sở chính:

152 Thụy Khuê, Tây Hồ, Hà Nội
Website: www.tvsi.com.vn

ĐT: (04) 37280921
Email: contact@tvsi.com.vn

Fax: (04) 37280920

Chi nhánh HCM

193 Tr n H ng o, Q. 1
T: (08) 38386868
Fax: (08) 39207542

Chi nhánh Hoàn Kiếm, HN

23 Phan Chu Trinh, Q. Hoàn Kiếm
T: (04) 39332233
Fax: (04) 39335120

Chi nhánh An òng, HCM

95A Nguy n Duy D ng, Q. 5
T: (08) 38306547
Fax: (08) 38306547

Chi nhánh H i Phòng

19 i n Biên Ph
T: (031) 3757556
Fax: (031) 3757560

Chi nhánh à N ng

114 Quang Trung, Tp. à N ng
T: (0511) 3752282
Fax: (0511) 3752283

Chi nhánh Nha Trang

S 78 ng Lý Thánh Tôn, Tp Nha Trang,
T nh Khánh Hòa
T: (058) 3816 868 /3815 666
Fax: (058) 3828 279

Chi nhánh V nh Long

11-11A,B,C Ph m Thái B ng, TX V nh Long,
T: 070 3853 533
Fax: 070 3853 535

Chi nhánh M ình, HN

58 Tr n Thái Tông, C u Gi y
T: (04) 3792 5181/37925183
Fax: (04) 3792 5180