

16 February 2012



Ly Vu
Analyst
ly.vu@vcsc.com.vn
+84 3 3914 3588, ext 147

ĐÁNH GIÁ
Giá mục tiêu
Tăng

THÊM VÀO
VND71,000
16%

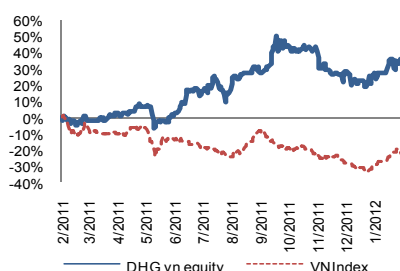
Ngành dược

Các chỉ số chính

Giá @10/2/2012	61.000
Giá mục tiêu	71.000
Mức tăng so với giá mục tiêu	16,4%
Mức thấp nhất 52 tuần	43.300
Mức cao nhất 52 tuần	69.500
KLGD bình quân 30 ngày	13.965
Số lượng cổ phiếu lưu hành	65,2
Giá trị vốn hóa (Tỷ VND)	3.975
Giá trị vốn hóa (Triệu USD)	190
TL sở hữu nước ngoài (%)	49%

Định giá	2011	2012F	2013F
EPS đã điều chỉnh	6.593	7.054	8.634
Tăng trưởng EPS	2,4%	7,0%	22,4%
Cổ tức trên giá cổ phiếu	7,2%	3,2%	4,8%
P/E (thị trường)	8,5x	8,5x	8,7x
P/B (thị trường)	2,5x	2,6x	2,3x
EV / EBITDA	7,4x	6,6x	6,7x
ROE	32,2%	29,5%	29,6%
ROA	22,8%	21,4%	22,5%
ROIC	31,8%	29,1%	29,3%
Tỉ số nợ trên tài sản	1,5%	1,2%	1,0%

Performance	3M	6M	12M
Absolute %	-6,2%	7,0%	27,3%
Relative %	-8,6%	3,6%	50,6%



Cơ cấu cổ đông

SCIC (nhà nước)	43,5%
Khối ngoại	48,9%
Ban điều hành	0,8%
Khác	6,8%

See important disclosure at the end of this document

www.vcsc.com.vn | VCSC<GO>

Kết quả tốt như mong đợi – chờ thêm yếu tố hỗ trợ từ nhà máy mới

Tiếp tục giữ giá mục tiêu 71.000 đồng – Sau khi xét thấy kết quả năm 2011 được công bố khá sát với dự phóng của chúng tôi và không có thay đổi đáng kể trong dự phóng trong năm 2012, chúng tôi tiếp tục giữ mức giá mục tiêu 71.000 đồng, với mức P/E dự phóng năm 2012 là 10,1 lần và EPS năm 2012 ước tính 7.045 đồng, và mức P/E dự phóng năm 2013 P/E giảm còn 8,2 lần do nhà máy mới dự tính sẽ được đưa vào sử dụng vào năm này. Từ ngày chúng tôi cho ra báo cáo lần đầu - 05/09/2011, giá cổ phiếu đã tăng một ít do vậy chúng tôi sẽ thay đổi khuyến nghị từ MUA thành THÊM VÀO.

Kết quả hoạt động năm 2011 – DHG đã có tốc độ tăng trưởng ấn tượng về doanh thu và lợi nhuận thuần cho cổ đông của công ty mẹ với mức tăng 22,4% và 13,7%. Nhờ vào những cải tiến trong hiệu quả sản xuất cùng việc giảm tỷ trọng chi phí bán hàng và marketing, kết quả doanh thu và LNST cho cổ đông của công ty mẹ năm 2011 đã vượt dự phóng của chúng tôi lần lượt là 2% và 4,5%. Lợi nhuận biên gộp ở mức 46,8% thấp hơn so với dự báo 48,6% do khoản lỗ trong hàng khác 51,4 tỷ đồng từ công ty con - DHG Travel. Công ty này hoạt động để tổ chức tour phục vụ khách hàng của DHG như hình thức khuyến mãi. Năm 2011, DHG Travel tổ chức đến 390 tour, nhiều hơn các năm trước. Theo chúng tôi, khoản lỗ như vậy sẽ ít khả năng xảy ra trong tương lai.

Dự báo cho 2012 – Chúng tôi ước tính doanh thu của DHG trong 2012 đạt 2.852 tỷ đồng (tăng 14,5%) và LNST cho cổ đông của công ty mẹ đạt 460 tỷ đồng (tăng 7%). DHG vẫn tiếp tục gặp hạn chế về công suất cho tới khi nhà máy mới được đưa vào hoạt động trong quý 1 năm 2013; và sẽ phải phát huy tối đa công suất nhà máy hiện hữu bằng cách cải tiến hơn nữa quy trình sản xuất. Trong 2011 DHG đã tăng sản lượng lên 23% cũng bằng cách này. Trong năm 2012, DHG có thể chỉ tăng sản lượng đủ để làm tăng 4,4% về khối lượng hàng bán, mức tăng trưởng doanh thu hầu hết dựa vào mức tăng trưởng của giá bán trung bình.

Chúng tôi dự báo giá bán trung bình sẽ tăng thêm 10% trong năm 2012, năm 2011 tăng 11,3%. Chúng tôi nghĩ DHG ít nhất cũng phải tăng giá bán gần bằng với lạm phát. Mức lạm phát dự báo của chúng tôi năm 2012 vào khoảng 11%-12% và đồng Việt Nam sẽ bị mất giá khoảng 3-4% so với khoảng 10% trong 2011. Khoảng 80% nguyên liệu đầu vào của DHG được nhập khẩu nên việc lạm phát giảm và đồng tiền ổn định sẽ giúp hạn chế mức tăng của chi phí nguyên liệu. Lợi nhuận biên gộp dự báo sẽ tăng lên 47,5% trong 2012 so với 46,8% trong 2011. Tuy nhiên tỷ suất lợi nhuận sau thuế cho cổ đông của công ty mẹ sẽ giảm từ 17,4% còn 16,3% do DHG phải giải ngân xây dựng nhà máy sản xuất Beta-lectam. Và điều này có nghĩa là trong năm 2012 DHG sẽ không nhận được lãi từ tiền gửi như năm ngoài nữa.

Chiến lược bán hàng cho năm nay của DHG vẫn tập trung xây dựng thương hiệu của mình và tối ưu năng lực sản xuất và phân phối. DHG sẽ tập trung hơn vào việc thúc đẩy bán các sản phẩm có tăng trưởng còn thấp trong danh mục sản phẩm, đồng thời tiếp tục phát triển các sản phẩm đã có thương hiệu mạnh. DHG cũng đang tìm cách “lấp đầy” kênh phân phối hiện có bằng cách bán các sản phẩm thuốc như miếng dán giảm đau Salonpas do Hisamitsu sản xuất.

Dựa trên dự phóng năm 2012, giá mục tiêu của chúng tôi vẫn giữ ở mức 71.000 đồng dựa vào việc kết hợp giữa so sánh P/E và chiết khấu dòng tiền. Chúng tôi vẫn dùng mức P/E 11 lần so với mức EPS dự phóng của năm 2012 và giá mục tiêu từ DCF là 66.000 đồng.

Kết quả lợi nhuận trong 2011: DHG công bố kết quả kinh doanh hợp nhất chưa kiểm toán của năm 2011 với mức tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ đạt lần lượt 22,4% và 13,7% so với mức tăng trưởng năm 2010 là 16,5% và 5,8%. DHG đạt doanh thu 2.491 tỷ đồng và LNTT đạt 502 tỷ đồng vượt 11,2% và 32,2% mục tiêu đặt ra. Hệ thống phân phối của công ty hoạt động hiệu quả hơn dự tính của chúng tôi khi chi phí bán hàng và marketing chỉ chiếm 21% trong doanh thu so với dự đoán 24% của chúng tôi.

Tăng trưởng doanh thu ấn tượng là do 1) tăng năng lực sản xuất với 406 tỷ đơn vị sản phẩm, tăng 23% so với cùng kì năm trước; 2) chiến lược khuyến mãi bán hàng hợp lý được tung ra sớm hơn thường lệ và 3) tăng giá bán trung bình thêm 11,3%.

DHG đã cải thiện công suất và tiết kiệm chi phí rất hiệu quả trong năm 2011 bằng cách cải tiến quy trình sản xuất. Cụ thể là công ty đã tập trung vào việc giảm thiểu những công đoạn sản xuất bị thất nút cổ chai và tập trung chạy dây chuyền sản xuất sản phẩm nhất định theo từng giai đoạn, giảm thời gian chờ. Sự thay đổi này làm tăng 23% khối lượng sản xuất, tổng sản lượng đạt 4.06 tỷ đơn vị trong năm 2011. Việc tăng sản lượng cùng với khối lượng hàng bán tăng 10% và giá bán trung bình tăng 11,3% khiến tăng doanh thu bán ra 22,4%, mức cao nhất trong bốn năm qua.

Doanh thu từ hàng tự sản xuất tiếp tục đóng góp chủ yếu vào tổng doanh thu (chiếm 93%). Hàng bán qua kênh OTC chiếm 80% và số còn lại thuộc kênh bệnh viện. Tỷ trọng tân dược giảm còn 82,7% trong tổng sản phẩm tự sản xuất (năm 2010 là 89,4%) nhưng doanh thu vẫn tăng 16%. Đông dược chiếm 12,9% và doanh số bán tăng 44,1%. Sự tăng trưởng doanh của nhóm đông dược là một bước tiến của DHG trong mục tiêu giảm sự phụ thuộc vào nguyên liệu nhập khẩu.

Vào cuối năm 2011, DHG đã chấp thuận tăng vốn đầu tư cho nhà máy mới ở khu công nghiệp Tân Phú Thạnh từ 506 tỷ đồng lên 676 tỷ đồng do chi phí xây dựng dự kiến sẽ tăng và diện tích xây dựng nhà máy Beta-lactam và nhà máy bao bì in ấn tăng lần lượt 1,6ha và 2ha. Nhà máy mới trong giai đoạn ép cọc và dự kiến hoàn tất vào quý 1 năm 2013. Năm 2011, DHG đã chi 71,8 tỷ đồng chủ yếu cho việc mua đất xây dựng nhà máy mới và 131 tỷ đồng để nâng cấp dây chuyền sản xuất hiện có cũng như văn phòng.

Financial Summary

Income statement	2009	2010	2011	2012F	2013F	Balance sheet	2009	2010	2011	2012F	2013F
Revenue	1,746	2,035	2,491	2,851	3,811	Assets					
- Cost of goods sold	(822)	(1,016)	(1,326)	(1,497)	(1,982)	+ Cash & near cash	584	643	461	357	352
Gross profit	924	1,019	1,165	1,355	1,829	+ Short-term investments	16	-	-	-	-
- Sales & marketing	(410)	(484)	(526)	(627)	(915)	+ Accounts receivable	250	307	339	406	522
- General & admin	(114)	(135)	(175)	(200)	(267)	+ Inventories	307	347	513	486	652
Operating profit	400	400	465	528	647	+ Other current assets	55	146	163	210	252
- Forex gains/(losses)	2	3	1	-	-	Total current assets	1,212	1,442	1,477	1,458	1,777
- Net non-op gains	11	34	38	-	-	+ Gross fixed assets	351	458	642	1,092	1,242
EBIT	413	436	504	528	647	- Accum. depreciation	(114)	(148)	(188)	(260)	(358)
- Interest expense	(3)	(2)	(2)	(2)	(3)	+ Net fixed assets	237	310	454	831	884
EBT	410	434	502	526	645	+ Long-term investments	31	40	-	-	-
- Income tax expense	(47)	(51)	(68)	(62)	(75)	+ Other long-term assets	41	28	58	58	58
Profit after tax	362	383	434	464	569	Total long-term assets	310	378	512	890	942
- Minority interests	(5)	(2)	(4)	(4)	(5)	Total Assets	1,522	1,820	1,989	2,348	2,720
Net Income to common	357	381	430	460	564						
Basic EPS	15,304	14,229	6,593	7,054	8,634	Liabilities & Equity					
EBITDA	430	441	556	600	744	+ Accounts payable	71	86	114	113	163
Depreciation	(30)	(41)	(52)	(72)	(97)	+ Short-term borrowings	74	13	21	21	21
Revenue growth	17.5%	16.5%	22.4%	14.5%	33.7%	+ Other ST liabilities	298	372	400	428	381
Operating profit growth	142%	(0.1%)	16.3%	13.5%	22.6%	Total current liabilities	443	472	535	562	565
EBIT growth	175%	5.6%	15.6%	4.7%	22.6%	+ Long-term debt	-	-	-	-	-
Adjusted EPS growth	37.3%	(7.0%)	2.4%	7.0%	22.4%	+ Other LT liabilities	53	59	47	47	47
Profitability ratios						Total long-term liabilities	53	59	47	47	47
Gross margin	52.9%	50.1%	46.8%	47.5%	48.0%	Total Liabilities	496	531	581	609	612
Profit after tax margin	20.8%	18.8%	17.4%	16.3%	14.9%	+ Total preferred equity	-	-	-	-	-
ROE DuPont	42.0%	33.1%	32.2%	29.5%	29.6%	+ Add'l paid in capital	379	379	-	-	-
ROA DuPont	27.8%	22.9%	22.8%	21.4%	22.5%	+ Share capital	267	269	652	654	654
* EBIT Margin	23.7%	21.4%	20.2%	18.5%	17.0%	+ Retained earnings	373	632	744	1,074	1,442
* Tax burden	88.5%	88.3%	86.4%	88.3%	88.3%	+ Minority interest	8	9	12	12	12
* Interest burden	99.2%	99.5%	99.6%	99.6%	99.6%	Total shareholder equity	1,026	1,289	1,408	1,739	2,108
* Asset turnover	1.34x	1.22x	1.31x	1.31x	1.50x	Total liabilities & equity	1,522	1,820	1,989	2,348	2,720
Leverage ratio	1.51x	1.44x	1.41x	1.38x	1.32x						
ROIC	40.1%	31.9%	31.8%	29.1%	29.3%	Cash flow (bn VND)	2009	2010	2011	2012F	2013F
Efficiency ratios						Beginning cash	212	584	643	461	357
Days inventory on hand	136.5	117.4	118.5	121.8	104.7	Net Income	357	381	430	460	564
Days AR outstanding	48.8	50.0	47.3	47.7	44.5	+ Depreciation	30	41	52	72	97
Days AP outstanding	30.9	28.3	27.5	27.7	25.4	+ Other non-cash adjust.	12	(22)	(72)	-	-
Cash conversion cycle	154.4	139.1	138.2	141.9	123.8	+ Changes in non-cash	(19)	(101)	(161)	(59)	(320)
Inventory turnover	2.67x	3.11x	3.08x	3.00x	3.49x	Cash from Operations	380	300	249	474	341
Liquidity/Solvency						+ Disposal of fixed assets	0	12	5	-	-
Current ratio	2.74x	3.06x	2.76x	2.60x	3.14x	+ Capex	(57)	(125)	(202)	(450)	(150)
Quick ratio	2.04x	2.32x	1.80x	1.73x	1.99x	+ Change in investments	-	-	-	-	-
Cash ratio	1.32x	1.36x	0.86x	0.63x	0.62x	+ Other investing activity	-	-	-	-	-
Debt-to-assets ratio (*)	4.9%	0.7%	1.1%	0.9%	0.8%	Cash from Investing	(43)	(116)	(179)	(450)	(150)
Debt-to-capital ratio (*)	6.7%	1.0%	1.5%	1.2%	1.0%	+ Dividends paid	(30)	(67)	3	(131)	(196)
Debt-to-equity ratio (*)	7.2%	1.0%	1.5%	1.2%	1.0%	+ Change in equity	-	3	-	-	-
Short-term debt to equity	4.9%	0.7%	1.1%	0.9%	0.8%	+ Change in ST debt	66	(61)	-	-	-
Long-term debt to equity	-	-	-	-	-	+ Change in LT debt	-	-	-	-	-
Interest coverage ratio	121.8x	216.9x	247.3x	258.9x	255.4x	+ Other financing activity	(0)	-	-	-	-
Valuation ratios						Cash from Financing	35	(126)	(251)	(129)	(196)
Price-to-earnings (P/E)	8.33x	8.47x	8.49x	8.66x	7.07x	Net changes in cash	373	58	(181)	(105)	(5)
Price-to-book value (P/B)	2.92x	2.52x	2.62x	2.31x	1.90x	Ending cash	584	643	461	357	352
EV / EBITDA	7.11x	7.37x	6.62x	6.81x	5.49x						
Book value per share	38,182	47,573	21,414	26,423	32,057						

Units: VND bn unless noted

Tôi, Vũ Thị Trà Lý, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống 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. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/11/2010.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
THÊM VÀO	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 10%-20%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%
GIẢM	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 10%-20%
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 hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, ví dụ như khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn M&A hay tư vấn chiến lược nào đó liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu này bị hoãn lại vì chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Giá mục tiêu: Trong hầu hết trường hợp, giá mục tiêu sẽ tương ứng với đánh giá của chuyên viên phân tích về giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu. Giá mục tiêu là mức giá cổ phiếu nên được giao dịch ở hiện tại nếu thị trường đồng ý quan điểm của chuyên viên phân tích và có những yếu tố xúc tác cần thiết để tạo ra sự thay đổi nhận thức trong thời hạn nhất định. Tuy nhiên, nếu chuyên viên phân tích tin rằng trong thời hạn xác định sẽ không có tin tức, sự kiện hoặc yếu tố thúc đẩy cần thiết để cổ phiếu có thể đạt đến giá trị hợp lý thì giá mục tiêu có thể khác với giá trị hợp lý. Vì thế, trong hầu hết trường hợp, khuyến nghị của chúng tôi chỉ là đánh giá sự chưa phù hợp giữa giá thị trường hiện tại và giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu theo quan điểm của chúng tôi.

Phương pháp định giá: Để xác định giá mục tiêu, chuyên viên phân tích có thể sử dụng nhiều phương pháp định giá khác nhau, bao gồm nhưng không giới hạn, phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do và định giá so sánh. Việc lựa chọn phương pháp tùy thuộc vào từng ngành, công ty, tính chất cổ phiếu và nhiều yếu tố khác. Kết quả định giá có thể dựa trên một hoặc kết hợp nhiều phương pháp sau: 1) **Định giá dựa trên nhiều chỉ số** (P/E, P/CF, EV/doanh thu, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), so sánh nhóm công ty và dựa vào số liệu quá khứ; 2) **Mô hình chiết khấu** (DCF, DVMA, DDM); 3) **Phương pháp tính tổng giá trị các thành phần** hoặc các phương pháp định giá dựa vào tài sản; và 4) **Phương pháp định giá sử dụng lợi nhuận kinh tế** (Lợi nhuận thặng dư, EVA). Các mô hình định giá này phụ thuộc vào các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP, lãi suất, tỷ giá, nguyên liệu với các giả định khác về nền kinh tế cũng như những rủi ro vốn có trong công ty đang xem xét. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng đến việc định giá công ty. Quá trình định giá còn căn cứ vào những kỳ vọng có thể thay đổi nhanh chóng mà không cần thông báo, tùy vào sự phát triển riêng của từng ngành.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Lịch sử khuyến nghị

Ngày	Khuyến nghị	Giá đóng cửa	Giá mục tiêu
5/9/2011	MUA	59,000	71,000
15/2/2012	THÊM VÀO	61,000	71,000

Liên hệ

Trụ sở chính

67 Hàm Nghi, Quận 1, Tp. HCM, Việt Nam
+84 8 3914 3588

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 4 6262 6999

Phòng giao dịch

136 Hàm Nghi, Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, Tp. HCM +84
8 3914 3588

Phòng Nghiên Cứu

Giám đốc Nghiên Cứu

Marc Djandji, M.Sc., CFA, ext 116
marc.djandji@vcsc.com.vn

Phòng Nghiên Cứu

+84 8 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Trưởng phòng, Vũ Thanh Tú, ext 105

CV Kinh tế, Đoàn Thị Thu Hoài, ext 139

CV cao cấp, Đinh Thị Như Hoa, ext 140

CV cao cấp, Tôn Minh Phương, ext 146

Chuyên viên, Hoàng Hương Giang, ext 142

Chuyên viên, Vũ Thị Trà Lý, ext 147

Chuyên viên, Vũ Hoàng Việt, ext 143

Chuyên viên, Doãn Chí Thiên, ext 459

Chuyên viên, Nguyễn Duy Phong, ext 120

Chuyên viên, Phạm Thùy Dương, ext 130

Chuyên viên, Nguyễn Trung Hòa, ext 145

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& cá nhân nước ngoài

Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M.Sc.
+84 8 3914 3588, ext 102
michel.tosto@vcsc.com.vn

Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng
+84 8 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phân tích kỹ thuật

Raphael Wilhelm, CFT
+84 8 3914 3588, ext 134
raphael.wilhelm@vcsc.com.vn

Khách hàng Nhật

Trần Minh Huệ
+84 8 3914 3588, ext 122
hue.tran@vcsc.com.vn

Phòng môi giới khách hàng trong nước

Tp. Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+84 8 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang
+84 4 6262 6999, ext 312
quang.nguyen@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty Cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.