

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

Mã ngành ICB: 1000 (Subsector 4: 1357)

Bloomberg Ticker: LAS VN

Ngày cập nhật: 27/2/2012

Thông tin niêm yết

| | |
|------------------------------|------------|
| Giá niêm yết (đồng) | 17.000 |
| Khối lượng cổ phiếu niêm yết | 54.050.000 |
| Tỷ lệ cổ phiếu niêm yết | 100% |
| Ngày niêm yết có hiệu lực | 21/2/2012 |
| Ngày giao dịch đầu tiên | 1/3/2012 |

Cơ cấu cổ đông

Danh sách cổ đông lớn tại 20/12/2011

| Tên cổ đông | Cổ phiếu nắm giữ | Tỷ lệ |
|---------------------------------------|------------------|--------|
| Tập đoàn Hóa Chất Việt Nam (Vinachem) | 37.735.625 | 69,82% |

Một số chỉ tiêu tài chính và hoạt động SXKD

| Khả năng sinh lời | 2009 | 2010 | 2011 |
|----------------------------|-------|-------|-------|
| Tỷ suất LN hoạt động | 2,7% | 10,4% | 9,4% |
| Tỷ suất LN ròng | 2,1% | 7,9% | 7,3% |
| ROA | 3,3% | 14,1% | 14,5% |
| ROE | 15,2% | 48,3% | 37,3% |
| Cơ cấu vốn | 2009 | 2010 | 2011 |
| Nợ phải trả/TTS | 0,75 | 0,61 | 0,61 |
| Nợ phải trả /VCSH | 3,01 | 1,59 | 1,57 |
| Khả năng thanh toán | 2009 | 2010 | 2011 |
| Tỷ số thanh toán hiện thời | 1,18 | 1,47 | 1,56 |
| Tỷ số thanh toán nhanh | 0,40 | 0,70 | 0,55 |
| Hiệu quả hoạt động | 2009 | 2010 | 2011 |
| Vòng quay hàng tồn kho | 2,17 | 2,80 | 3,12 |
| Vòng quay TTS | 1,53 | 1,77 | 1,99 |

CTY CP SUPE PHỐT PHÁT VÀ HÓA CHẤT LÂM THAO**Điểm nhấn đầu tư**

- LAS là doanh nghiệp sản xuất phân NPK lớn thứ 2 ở Việt Nam, cùng với bề dày kinh nghiệm gần 50 năm, nên công ty đã tạo được uy tín và thương hiệu mạnh trên thị trường thể hiện bằng việc chiếm thị phần vượt trội ở miền Bắc.
- Trong năm 2010, công ty đã đạt được những thành tựu đáng kể trong SXKD với 3.609 tỷ đồng doanh thu (tăng 7% yoy) và 383 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế (tăng 300% yoy). Với thành công đó, công ty đã chi trả cổ tức cao với tỷ lệ 15% tiền mặt và 25% cổ phiếu.
- Năm 2011 tiếp tục đánh dấu một năm thành công trong SXKD của LAS với hầu hết sản lượng sản xuất và tiêu thụ của các sản phẩm đều tăng so với năm 2010 cũng như hoàn thành kế hoạch sản xuất và tiêu thụ năm 2011. Về chỉ tiêu tài chính, LAS đã đạt 4.056 tỷ đồng doanh thu (tăng 12% yoy, vượt 1% KH) và 393 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế (tăng 3% yoy, vượt 3% KH).
- Các chỉ tiêu về khả năng sinh lời cho thấy hiệu quả hoạt động của LAS tốt hơn rất nhiều sau khi cổ phần hóa. Trong năm 2011, các chỉ tiêu phản ánh hiệu quả hoạt động của công ty mặc dù giảm nhẹ so với năm 2010, nhưng vẫn ở mức cao so với năm 2009.
- EPS cơ bản 2011 của LAS là 5.467 đồng/cp. Với mức giá niêm yết là 17.000 đồng/cp, P/E cơ bản của LAS ở mức 3,1 lần, thấp hơn so với mức trung bình ngành là 3,8 lần. Sau khi cân nhắc các điểm mạnh của LAS, chúng tôi cho rằng cổ phiếu LAS là một cổ phiếu tốt để đầu tư.

Tổng quan về LAS**Giới thiệu chung**

Tiền thân của Công ty cổ phần Supe phốt phát và Hóa chất Lâm Thao là nhà máy Supe phốt phát Lâm Thao, được khởi công xây dựng vào năm 1959 và đi vào sản xuất năm 1962. Công ty chính thức hoạt động theo mô hình cổ phần vào năm 2010. Công ty hiện thành viên của Tập đoàn Hóa chất Việt Nam (Vinachem) với hoạt động chính là sản xuất kinh doanh các loại phân bón và hóa chất như Super Lân, NPK, axit sunfuric... Trong năm đầu tiên hoạt động dưới hình thức cổ phần, công ty đã đạt được những thành tựu đáng kể trong SXKD với 3.609 tỷ đồng doanh thu (tăng 7% yoy) và 383 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế (tăng 300% yoy). Với thành công đó, công ty đã chi trả cổ tức cao trong năm 2010 với tỷ lệ 15% tiền mặt và 25% cổ phiếu. Vào Q3 2011, LAS đã hoàn tất việc trả cổ tức cho cổ đông và chính thức tăng vốn điều lệ lên 540,5 tỷ đồng.

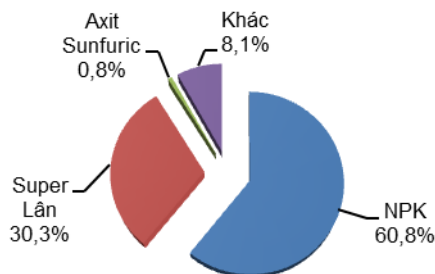
Trong sản xuất kinh doanh của LAS, nguyên liệu đóng vai trò quan trọng, chiếm tỷ trọng khoảng 80% giá thành sản phẩm. Nguyên liệu chính dùng cho sản xuất bao gồm Apatit, đạm Amoni Sunfat, Kali Clorua, urê, dầu FO, than, lưu huỳnh.... Trong đó Apatit, urê, dầu FO, và than là những nguyên liệu có sẵn trong nước. Khoảng 70%-80% đạm Amoni Sunfat và Kali Clorua được LAS mua từ các doanh nghiệp trong nước, riêng đối với lưu huỳnh thì công ty phải nhập khẩu 100%. Do lưu huỳnh là nguyên liệu chính trong quá trình sản xuất axit sunfuric nên khi giá nguyên liệu này thay đổi sẽ ảnh hưởng trực tiếp tới giá thành axit sunfuric.

Vị thế trong ngành

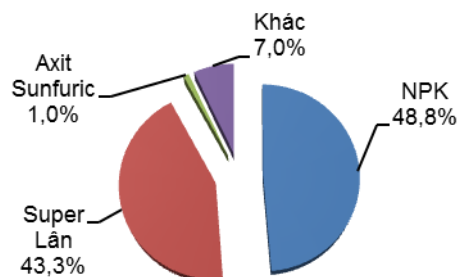
Với bề dày gần 50 năm kinh nghiệm hoạt động trong ngành hóa chất, LAS đã tạo được uy tín và thương hiệu mạnh đối với khách hàng cả nước. Sản phẩm chính của công ty là Supe lân và NPK với sản lượng trung bình hiện tại khoảng 750.000 tấn Supe lân/năm và 700.000 tấn NPK/năm. Sản phẩm được ưa chuộng đặc biệt



Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm năm 2011



Cơ cấu lợi nhuận gộp theo sản phẩm năm 2011



Tổng nợ vay

| Chỉ tiêu (tỷ đồng) | 2009 | 2010 | 2011 |
|--------------------|-------|------|------|
| Vay và nợ ngắn hạn | 1.154 | 580 | 648 |
| Vay và nợ dài hạn | 64 | 87 | 95 |
| Tổng nợ vay | 1.218 | 667 | 743 |

Các khoản phải thu

| Chỉ tiêu (tỷ đồng) | 2009 | 2010 | 2011 |
|-------------------------|-------|-------|-------|
| Phải thu khách hàng | 121,8 | 366,9 | 349,5 |
| Trả trước người bán | 1,2 | 7,1 | 24,9 |
| Các khoản phải thu khác | 1,0 | 0,8 | 1,1 |
| Tổng công nợ | 124,0 | 374,8 | 375,5 |

Hàng tồn kho

| Tồn kho (tỷ đồng) | 2009 | 2010 | 2011 |
|----------------------|------|------|------|
| Nguyên vật liệu | 495 | 347 | 402 |
| Chi phí SXKD dở dang | 78 | 104 | 73 |
| Thành phẩm | 667 | 372 | 809 |

ở các tỉnh miền Bắc, đây là thị trường tiêu thụ chính của công ty. LAS chiếm 50%-60% thị phần ở khu vực này. Các tỉnh từ Quảng Bình trở vào chủ yếu tiêu thụ Supe lân, công ty chiếm 10%-20% thị trường Supe lân trong khu vực này.

Ngoài ra, công ty còn sản xuất các sản phẩm khác phục vụ cho các ngành công nghiệp. LAS đã đưa vào hoạt động dây chuyền sản xuất Supe lân nung chảy công suất 300.000 tấn/năm trong năm 2010, đáp ứng nhu cầu ngày càng cao của thị trường.

So với các doanh nghiệp khác trong ngành, LAS là doanh nghiệp sản xuất phân NPK lớn thứ 2 ở Việt Nam, xếp sau công ty phân bón Bình Điền (công suất 1,4 triệu tấn NPK/năm) và trước công ty phân lân Văn Điển (công suất 400.000 tấn NPK/năm).

Hoạt động sản xuất kinh doanh

Nhìn chung, kết quả hoạt động kinh doanh của công ty trong những năm qua phụ thuộc rất nhiều vào tình hình phát triển ngành nông nghiệp và diễn biến thời tiết. Tuy nhiên, với kinh nghiệm gần 50 năm hoạt động, Công ty vẫn đáp ứng được các mục tiêu đề ra và đảm bảo hoạt động kinh doanh có hiệu quả.

Dù gặp nhiều khó khăn về giá thành sản xuất, chi phí vốn vay..., doanh thu và lợi nhuận của LAS liên tục tăng trưởng qua các năm. Lợi nhuận sau thuế năm 2009 là 71 tỷ đồng. Trong năm 2010, do công ty quản lý tốt nên chi phí bán hàng và chi phí quản lý đều giảm. Bên cạnh đó, do cân đối nguồn vay, nợ vay giảm dẫn tới chi phí lãi vay giảm. Công ty đã thực hiện tốt quy trình mua và dự trữ nguyên liệu dẫn tới tỷ trọng giá vốn hàng bán/doanh thu giảm, doanh thu thuần tăng, nên tuy giá trị tổng tài sản giảm nhưng lợi nhuận sau thuế năm 2010 tăng 300% yoy.

Năm 2011 tiếp tục đánh dấu một năm thành công trong SXKD của LAS với hầu hết sản lượng sản xuất và tiêu thụ của các sản phẩm đều tăng so với năm 2010 cũng như hoàn thành kế hoạch sản xuất và tiêu thụ năm 2011. Về chỉ tiêu tài chính, LAS đã đạt 4.056 tỷ đồng doanh thu (tăng 12% yoy, vượt 1% KH) và 393 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế (tăng 3% yoy, vượt 3% KH). Đây thực sự là thành công lớn của công ty khi mà nền kinh tế còn suy yếu.

Bảng: Kết quả SXKD 2011

| Sản lượng (tấn) | TH 2010 | TH 2011 | YoY (%) | KH 2011 | TH/KH (%) |
|-----------------|-----------|-----------|---------|-----------|-----------|
| Sản xuất | | | | | |
| Axit sunfuaric | 263.442 | 280.896 | 7% | 280.000 | 100% |
| Tổng phân bón | 1.528.728 | 1.606.885 | 5% | 1.604.00 | 100% |
| Tiêu thụ | | | | | |
| Axit sunfuaric | 8.926 | 10.561 | 18% | 10.000 | 106% |
| Tổng phân bón | 1.305.758 | 1.138.452 | -13% | 1.138.000 | 100% |

Bảng: Thực hiện chỉ tiêu DT & LN 2011 và kế hoạch 2012

| Chỉ tiêu (tỷ đồng) | 2010 | 2011 | YoY (%) | KH 2011 | TH/KH (%) | KH 2012 | YoY (%) |
|----------------------|-------|-------|---------|---------|-----------|---------|---------|
| Doanh thu | 3.608 | 4.056 | 12% | 4.000 | 101% | 4.200 | 4% |
| Lợi nhuận trước thuế | 383 | 393 | 3% | 380 | 103% | 380 | -3% |
| Lợi nhuận sau thuế | 287 | 295 | 3% | | | 285 | 3% |

Với năng lực sản xuất của LAS hiện nay hàng năm là 750.000 tấn Supe lân và 700.000 tấn NPK trên tổng sản lượng sản xuất của cả nước là gần 1 triệu tấn Supe lân/năm và 4,5 triệu tấn NPK/năm, cùng với thương hiệu và thị phần mà LAS đã có được để sản lượng tiêu thụ được đảm bảo, giả định mức giá bán được duy

trì như hiện tại trong bối cảnh kinh tế vĩ mô và các chính sách trong lĩnh vực nông nghiệp ít thay đổi, chúng tôi tin rằng kế hoạch SXKD 2012 của LAS là khả thi.

Hoạt động tài chính

Là doanh nghiệp sản xuất mặt hàng thiết yếu cho nông dân nên LAS có chính sách bán hàng linh hoạt, đảm bảo cho người dân có khả năng sản xuất. Do đó, các khoản phải thu mà chủ yếu là phải thu khách hàng có xu hướng tăng trong các năm qua. Ngoài ra, số dư trả trước cho người bán tăng tại thời điểm 31/12/2011 là do cuối năm công ty phải thanh toán trước tiền nhập khẩu nguyên liệu (lưu huỳnh) với số dư trả trước cho nhập khẩu lưu huỳnh là 19,6 tỷ.

Các chỉ tiêu về hệ số thanh toán, cơ cấu vốn và năng lực hoạt động phần nào phản ánh một đặc thù hoạt động của công ty là quá trình luân chuyển hàng tồn kho chậm. Do đó, công ty phải huy động một lượng vốn lớn nhằm tài trợ cho hàng tồn kho.

Với lượng hàng tồn kho lớn đã khiến cho hệ số thanh toán nhanh của LAS giảm mạnh so với hệ số thanh toán ngắn hạn. Bên cạnh đó, do sử dụng thường xuyên các khoản vay ngắn hạn (chiếm 87% tổng nợ vay) để tài trợ cho hàng tồn kho nên trong cơ cấu vốn của công ty, nợ chiếm tỷ trọng lớn (chiếm 61% tổng tài sản và gấp 1,5 lần VCSH).

Các chỉ tiêu về khả năng sinh lời cho thấy hiệu quả hoạt động của LAS tốt hơn rất nhiều sau khi cổ phần hóa. Trong năm 2011, các chỉ tiêu phản ánh hiệu quả hoạt động của công ty mặc dù giảm nhẹ so với năm 2010, nhưng vẫn ở mức cao so với năm 2009. Do một số chi phí phát sinh trong năm 2011 tăng, đi kèm với áp lực do vốn chủ sở hữu tăng trong kỳ (công ty thực hiện trả cổ tức bằng cổ phiếu trong năm 2011 để tăng vốn điều lệ lên 540,5 tỷ đồng) dẫn tới các chỉ tiêu về khả năng sinh lời, đặc biệt là chỉ tiêu ROE trong năm 2011 có sự giảm sút đáng kể với năm 2010. Tuy nhiên, việc ROE giảm sút chỉ là trong ngắn hạn do lượng vốn mới huy động đang được đầu tư mở rộng sản xuất các sản phẩm Supe lân, NPK, và axit sunfuric mà chưa tạo ra lợi nhuận.

Phân tích SWOT

Điểm mạnh

- Là công ty thành viên của Tập đoàn Hóa chất Việt Nam (Vinachem nắm 69,8% vốn) nên LAS nhận được nhiều sự hỗ trợ từ Vinachem.
- Có bề dày kinh nghiệm gần 50 năm sản xuất kinh doanh các sản phẩm phân bón và hoá chất nên đã tạo được uy tín và thương hiệu mạnh trên thị trường.
- Dẫn đầu thị phần tiêu thụ sản phẩm NPK ở các tỉnh miền Bắc (chiếm 50%-60% thị phần). Riêng các tỉnh miền Nam, công ty chiếm 10%-20% thị phần tiêu thụ sản phẩm Supe lân.
- Là doanh nghiệp sản xuất phân NPK có công suất lớn thứ 2 ở Việt Nam.

Điểm yếu

- Do các nhà máy của LAS được xây dựng từ những năm 1950 với kỹ thuật cũ so với hiện nay. Mặc dù đã trải qua nhiều lần cải tạo nâng cấp, tuy nhiên công nghệ thiết bị vẫn chưa được đầu tư đồng bộ, từ đó ảnh hưởng tới hiệu quả sản xuất kinh doanh. Đặc biệt, trong tình hình cạnh tranh gay gắt hiện nay, trình độ công nghệ thấp khiến cho việc nghiên cứu sản phẩm mới gặp nhiều khó khăn, ảnh hưởng tới năng lực cạnh tranh của doanh nghiệp.
- Vì sản phẩm được cung ứng theo thời vụ nên công ty thường xuyên phải dự trữ một lượng hàng tồn kho lớn cũng như phải vay vốn ngân hàng để đáp ứng nhu cầu sản xuất, từ đó chịu rủi ro khi lãi suất cho vay tăng.
- Do những hạn chế về công nghệ, chất thải trong quá trình sản xuất của công ty gây tác hại lớn đến môi trường. Vì vậy, chi phí hàng năm mà LAS phải bỏ ra để xử lý chất thải là lớn, từ đó ảnh hưởng tới lợi nhuận sản xuất kinh doanh.

Cơ hội

- Việt Nam là một nước nông nghiệp có tốc độ tăng trưởng ngành nông nghiệp



binh quân hàng năm khoảng 4%. Nhu cầu phân bón cho sản xuất nông nghiệp là rất lớn nhưng ngành công nghiệp phân bón trong nước chỉ mới đáp ứng được 60% nhu cầu. Do đó, thị trường phân bón còn nhiều dư địa để các doanh nghiệp trong ngành phát triển.

Thách thức

- Việt Nam là 1 trong 5 nước bị ảnh hưởng nghiêm trọng bởi sự biến đổi khí hậu toàn cầu. Các hiện tượng thiên tai, hạn hán, lũ lụt, xâm nhập mặn... xảy ra ngày càng phổ biến, làm giảm nhu cầu sử dụng phân bón cho các loại cây trồng.
- Tiến trình đô thị hóa đang diễn ra mạnh mẽ, đặc biệt ở miền Bắc là thị trường tiêu thụ lớn của công ty. Điều này đồng nghĩa với việc thị trường tiêu thụ có nguy cơ bị thu hẹp. Bên cạnh đó, các sản phẩm phân bón nước ngoài đang có mặt ngày càng nhiều trên thị trường nội địa. Ngoài ra, các doanh nghiệp trong ngành cũng ráo riết thực hiện các chiến lược nhằm mở rộng thị phần, khiến sức ép cạnh tranh đối với LAS ngày càng gay gắt.

Nhận định về việc niêm yết của LAS

EPS cơ bản 2011 của LAS là 5.467 đồng/cp. Với mức giá niêm yết là 17.000 đồng/cp, P/E cơ bản của LAS ở mức 3,1 lần, thấp hơn so với mức trung bình ngành là 3,8 lần. Kết hợp với các điểm mạnh của LAS, chúng tôi cho rằng cổ phiếu LAS là một cơ hội đầu tư tốt.

**BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (Năm 2009 – 2011)**

| TÀI SẢN (Đơn vị tính: đồng) | Năm 2009 | Năm 2010 | Năm 2011 |
|--------------------------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| TÀI SẢN LƯU ĐỘNG VÀ ĐẦU TƯ NGẮN HẠN | 1.885.756.177.076 | 1.550.400.300.098 | 1.963.895.346.466 |
| Tiền và các khoản tương đương tiền | 490.019.537.791 | 331.591.196.849 | 285.261.698.924 |
| Các khoản phải thu | 124.057.699.028 | 371.788.481.641 | 370.724.383.390 |
| Phải thu của khách hàng | 121.845.644.334 | 366.920.034.941 | 349.536.680.012 |
| Trả trước cho người bán | 1.187.024.870 | 7.111.106.325 | 24.943.390.147 |
| Các khoản phải thu khác | 1.025.029.824 | 805.071.575 | 1.130.813.082 |
| Hàng tồn kho | 1.243.669.944.856 | 816.026.074.584 | 1.276.984.627.661 |
| Tài sản ngắn hạn khác | 28.008.995.401 | 30.994.547.024 | 30.924.636.491 |
| TÀI SẢN DÀI HẠN | 322.368.499.672 | 311.506.993.261 | 259.457.564.211 |
| Tài sản cố định | 304.594.607.325 | 296.244.752.736 | 247.726.139.968 |
| Các khoản đầu tư tài chính dài hạn | 8.989.880.000 | 9.110.105.130 | 9.110.105.130 |
| Tài sản dài hạn khác | 8.784.012.347 | 6.152.135.395 | 2.621.319.113 |
| TỔNG TÀI SẢN | 2.208.124.676.748 | 1.861.907.293.359 | 2.223.352.910.677 |
| NGUỒN VỐN (Đơn vị tính: đồng) | Năm 2009 | Năm 2010 | Năm 2011 |
| NỢ PHẢI TRẢ | 1.658.101.158.550 | 1.092.324.533.548 | 1.323.163.270.524 |
| Nợ ngắn hạn | 1.593.470.158.550 | 1.002.905.711.712 | 1.222.249.321.213 |
| Nợ dài hạn | 64.631.000.000 | 89.418.821.836 | 100.913.949.311 |
| NGUỒN VỐN CHỦ SỞ HỮU | 550.023.518.198 | 769.582.759.811 | 900.189.640.153 |
| Vốn chủ sở hữu | 471.048.472.585 | 719.847.465.744 | 863.952.339.373 |
| Nguồn kinh phí, quỹ khác | 78.975.045.613 | 49.735.294.067 | 36.237.300.780 |
| TỔNG NGUỒN VỐN | 2.208.124.676.748 | 1.861.907.293.359 | 2.223.352.910.677 |

BẢNG BÁO CÁO LÃI/LỖ (Năm 2009 – 2011)

| Chỉ tiêu (Đơn vị tính: đồng) | Năm 2009 | Năm 2010 | Năm 2011 |
|------------------------------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| Doanh thu thuần | 3.365.266.706.526 | 3.608.503.002.766 | 4.056.162.086.957 |
| Giá vốn hàng bán | -2.801.863.847.864 | -2.884.444.593.725 | -3.262.836.133.625 |
| Lợi nhuận gộp | 563.402.858.662 | 724.058.409.041 | 793.325.953.332 |
| Chi phí bán hàng | -237.458.384.672 | -178.234.173.940 | -219.904.899.746 |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp | -101.186.568.306 | -82.654.586.819 | -110.016.291.253 |
| Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh | 224.757.905.684 | 463.169.648.282 | 463.404.762.333 |
| Thu nhập hoạt động tài chính | 16.431.737.565 | 11.360.539.325 | 17.484.117.106 |
| Chi phí hoạt động tài chính | -149.125.376.918 | -99.529.401.408 | -98.811.218.391 |
| * Trong đó chi phí lãi vay | -119.674.086.128 | -89.989.563.382 | -90.208.980.429 |
| Lợi nhuận hoạt động tài chính | -132.693.639.353 | -88.168.862.083 | -81.327.101.285 |
| Lợi nhuận khác | 3.798.640.174 | 8.629.168.126 | 11.322.435.712 |
| Tổng lợi nhuận trước thuế | 95.862.906.505 | 383.629.954.325 | 393.400.096.760 |
| Lợi nhuận sau thuế | 71.705.752.771 | 287.722.465.744 | 295.472.154.112 |



KHUYẾN CÁO

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

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

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

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

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM

Tầng 12, 17 tòa nhà Vietcombank

198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024

Fax: 84 - 4 - 39 360 262

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

Nhóm phân tích đầu tư:

Lê Thị Ngọc Anh
(ltnanh@vcbs.com.vn)

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

Trần Gia Bảo
(tgbao@vcbs.com.vn)

Lê Thị Lệ Dung
(ltdung@vcbs.com.vn)

Trần Minh Hoàng
(tmhoang@vcbs.com.vn)

Quách Thùy Linh
(qtlinh@vcbs.com.vn)