

CTCP ĐƯỜNG BIÊN HÒA (BHS)

Lợi nhuận ổn định nhờ khả năng tiêu thụ tốt hơn trong 2012

Lợi nhuận ròng tăng 13% y-o-y trong 4Q11 và gần như không thay đổi trong năm 2011. BHS đã công bố doanh thu và lợi nhuận ròng tương ứng lần lượt đạt VND939 tỷ (+44% y-o-y hoặc +81% q-o-q) và VND67 tỷ (+13% y-o-y hoặc +78% q-o-q). Lũy kế FY11, tổng doanh thu của công ty là VND2,565 tỷ (+28% y-o-y) và lợi nhuận ròng đạt VND147 tỷ (+1% y-o-y). Tăng trưởng doanh thu chủ yếu là do giá bán trung bình tăng 25% (ước tính, từ VND14,699/ kg lên VND18,300/kg) và tổng sản lượng tiêu thụ tăng 17% (ước tính, từ 98,288 tấn lên 115,000 tấn). Tuy nhiên, sự sụt giảm của tỷ suất lợi nhuận gộp (từ 12.4% xuống 10.5%) và lỗ từ hoạt động tài chính (từ VND-29 tỷ lên VND-45 tỷ) khiến mức lợi nhuận ròng hầu như không thay đổi. Nhìn chung, so với mục tiêu đặt ra cho FY11, BHS đã vượt 18% kế hoạch doanh thu và 9% chỉ tiêu lợi nhuận trước thuế, đồng thời cũng cao hơn so với dự phóng của chúng tôi lần lượt là 8% và 10%.

Mục tiêu lợi nhuận không đổi cho năm 2012. Công ty đã lên kế hoạch tăng trưởng doanh thu trong năm 2012 (dự kiến VND2,900 tỷ, +13% y-o-y) với kỳ vọng sản lượng tiêu thụ cao hơn (dự kiến khoảng 153,500 tấn, +15% y-o-y). Tuy nhiên, chỉ tiêu lợi nhuận trước thuế chỉ tăng 1% y-o-y, ~ VND162 tỷ đồng.

Dự phóng lợi nhuận năm 2012 đạt VND145 tỷ (-2% y-o-y). Chúng tôi dự phóng doanh thu đường của BHS năm 2012 đạt VND2,701 tỷ (+12% y-o-y), dựa trên sản lượng hàng bán ước tính khoảng 148,900 tấn (bao gồm 132,400 tấn đường sản xuất và 17,500 tấn đường kinh doanh) với giá bán bình quân là VND18,100/kg, đem lại tổng doanh thu là VND2,798 tỷ (+9% y-o-y). Theo đó, hoạt động kinh doanh chính có thể tạo ra VND222 tỷ lợi nhuận trước thuế với tỷ suất lợi nhuận là 8%. Chi phí lãi vay dự phóng ở mức VND92 tỷ, có khả năng dẫn đến khoản lỗ lãi chính VND47 tỷ. Kết thúc năm 2012, lợi nhuận ròng ước đạt VND145 tỷ đồng.

Khuyến nghị TRUNG LẬP với giá mục tiêu VND21,700. Chúng tôi điều chỉnh tăng giá mục tiêu của BHS từ VND19,400 (dựa trên P/E 4.5x và EPS dự phóng 2011) lên VND21,700 dựa trên mức P/E 4.5 lần và EPS dự phóng 2012 ở mức VND4,821. Giá mục tiêu này cao hơn mức giá hiện hành 15% (VND18,800). Do vậy, chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** với cổ phiếu này.

Chi tiêu tài chính tóm tắt

VND'tỷ	FY09	FY10	FY11	FY12F	Kế hoạch FY12
Doanh thu	1,189	2,005	2,565	2,798	2,900
LN trước thuế	128	166	160	175	162
LN ròng	120	146	147	145	-
Tăng trưởng y-o-y		21%	1%	-2%	
EPS (VND)	6,480	7,871	4,908	4,821	
DPS	2,500	3,500	3,500		
Tỷ suất cổ tức	10%	11%	20%		
BV	23,124	27,023	18,821	23,642	
ROA	16%	15%	13%		
ROE	32%	31%	28%	20%	
P/E (x)	3.8	4.0	3.5	4.0	
P/BV (x)	1.1	1.2	0.9	0.8	

Nguồn: BHS và SBS dự phóng

TRUNG LẬP

Giá hiện tại	VND 18,800
Giá mục tiêu	VND 21,700
Giá trước đây	VND 19,400

Thông tin cổ phiếu

Mã Bloomberg	BHS VN
SLCP đang lưu hành (triệu)	300
Vốn hóa (VND bn)	563
Giá cao-thấp nhất 52 tuần (VND'1,000)	14.9 19.8
KLGT trung bình ('000)	15.2
Beta (x)	0.79
Giá trị sổ sách (VND)	18,821

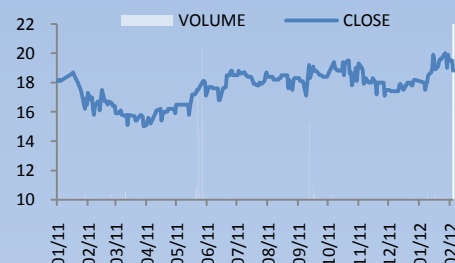
Cổ đông lớn

Bourbon Tay Ninh Sugar	22.7
Sacombank	10.0
Vinasugar II Co, Ltd.	11.1

Biến động cổ phiếu (%)

Tháng	Tuyệt đối (VND'000)	Tương đối (%)
1 tháng	0.6	3%
3 tháng	0.2	1%
6 tháng	0.8	4%
12 tháng	1.9	11%

Biến động giá CP trong 6 tháng ('000)



Lương Thị Thảo, CFA
 thao.lt@sbsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Bích Ngọc
 ngoc.nhb@sbsc.com.vn

Kết quả kinh doanh Quý 4/2011

VND/tỷ	4Q11	4Q10	y-o-y	q-o-y	FY11	FY10	y-o-y	Nhận định kết quả 4Q11 (y-o-y)
Doanh thu	939	650	44%	81%	2,565	2,005	28%	Doanh thu tăng mạnh do sản lượng tiêu thụ tăng. Sản lượng tăng khoảng 47% y-o-y (từ 34,600 tấn lên 51,000 tấn) bù đắp cho sự giảm nhẹ 1% của giá bán trung bình, đem lại mức tăng trưởng doanh thu 44%.
Lợi nhuận gộp	76	76	0%	12%	270	249	8%	
Tỷ suất lợi nhuận gộp	8.1%	11.7%			10.5%	12.4%		Tỷ suất lợi nhuận gộp hoạt động sản xuất đường và kinh doanh đường đều giảm. (i) Tỷ suất lợi nhuận gộp hoạt động sản xuất đường (chiếm 73% và 89% tổng doanh thu tương ứng trong 4Q10, 4Q11) giảm từ 14.4% xuống 9.1% do chi phí sản xuất gia tăng. (ii) Tỷ suất lợi nhuận gộp của hoạt động kinh doanh đường (chiếm 23% và 8% doanh thu trong 4Q10 và 4Q11) giảm từ 4.6% xuống - 2.4%.
Tỷ lệ chi phí hoạt động (trên doanh thu)	2.5%	1.9%			2.9%	2.7%		
Lợi nhuận tài chính	7.9	1.7	4.5x		(45)	(29)		Lợi nhuận tài chính gia tăng do: i) Lãi tiền gửi tăng (từ VND0.3tỷ lên VND5 tỷ). ii) Lãi đầu tư trồng mía tăng từ VND9.7 tỷ lên VND11.3tỷ. iii) Chi phí lãi vay giảm từ VND9.4 tỷ xuống còn VND7.5 tỷ. iv) Hoàn nhập dự phòng VND1.2 tỷ cho 1.44 triệu cổ phiếu STB (4Q10 – dự phòng VND0.6 tỷ)
Lợi nhuận khác	10.1	0.1	88x	13x	10.9	0.2	67x	Bán 34-35 ha đất trồng mía cho nông dân
Lợi nhuận ròng	67	59	13%	78%	147	146	1%	
Tỷ suất LNR	7.1%	9.1%			5.7%	7.3%		

Nguồn: BHS, SBS



Kết quả kinh doanh năm 2011

Năm 2011, doanh thu đạt VND2,565 tỷ (+28% y-o-y) và lợi nhuận ròng đạt VND147 tỷ (+1% y-o-y). Sự khác biệt giữa tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận đến từ:

- **Tăng trưởng doanh thu:** i) Doanh thu đường sản xuất (chiếm 71% và 82% tổng doanh thu tương ứng năm 2010 và 2011) tăng 47% do giá bán trung bình cải thiện 25% (từ VND14,600/kg lên VND18,300/kg) và sản lượng tiêu thụ tăng 17% (từ 98,288 lên 115,000 tấn, bao gồm 95,000 tấn tiêu thụ ở thị trường nội địa và 20,000 tấn xuất khẩu). ii) Doanh thu kinh doanh đường (chiếm 24% và 12% doanh thu tương ứng năm 2010 và năm 2011) giảm 35% chủ yếu do sản lượng hàng bán giảm 34% (từ 28,900 xuống 19,000 tấn). iii) Doanh thu khác tăng gần gấp đôi từ VND72 tỷ lên VND139 tỷ.
- **Tỷ suất lợi nhuận gộp giảm từ 12.4% (năm 2010) xuống 10.5% (năm 2011),** do : i) Tỷ suất lợi nhuận gộp đường sản xuất tiêu thụ tại thị trường trong nước giảm nhẹ từ 15.1% xuống 14.1%, tuy nhiên phân khúc xuất khẩu gần như hòa vốn đã kéo GPM của hoạt động sản xuất đường xuống 10.2%. ii) Hoạt động kinh doanh đường không hiệu quả ghi nhận sự sụt giảm GPM từ 4.9% xuống -6.1%. iii) Tỷ suất lợi nhuận gộp của hoạt động khác tăng từ 5.9% lên 17.3%.
- **Lỗ tài chính tăng từ VND29 tỷ lên VND45 tỷ.** Sự gia tăng đáng kể của chi phí lãi vay (từ VND43 tỷ lên VND72 tỷ) đã triệt tiêu sự cải thiện của i) lãi suất tiền gửi (từ VND4 tỷ lên VND8 tỷ), ii) lãi đầu tư trồng mía (từ VND12 tỷ lên VND22 tỷ) và iii) lợi nhuận từ việc đầu tư chứng khoán và cổ tức được chia (từ VND1 tỷ lên VND5 tỷ).
- **Lợi nhuận khác tăng từ VND0.2 tỷ lên VND10.9 tỷ,** chủ yếu ghi nhận trong quý 4/2011.
- **Thuế thu nhập doanh nghiệp giảm từ 12% xuống 8%,** do năm 2010 BHS ghi nhận thêm VND4.1 tỷ chi phí thuế thu nhập điều chỉnh của các năm trước.

Trong năm 2011, doanh thu và lợi nhuận sau thuế thực tế cao hơn dự phóng của chúng tôi tương ứng là 8% và 14% do : i) sản lượng tiêu thụ cao hơn 9%, ii) lỗ tài chính thấp hơn 30% và iii) lợi nhuận khác VND11 tỷ.

Triển vọng năm 2012

Đồng ý cho xuất khẩu 150,000 tấn đường thông qua đường tiểu ngạch

Tính đến ngày 15/2/2012, tổng sản lượng mía ép vụ 2011/12 lên đến 7.6 triệu tấn (+12% y-o-y), tương đương sản xuất 636,200 tấn đường (+9% y-o-y). Từ 15/1 đến 15/2/2011, tổng sản lượng tiêu thụ đạt 116,400 tấn (-20% y-o-y), lượng tồn kho đạt 209,700 tấn (-8% y-o-y). Giá bán tiếp tục giảm 2% so với tháng trước xuống còn VND16,000 – 17,400/kg (-13% y-o-y).

Theo Bộ Nông nghiệp và Phát triển Nông thôn (MARD), tổng cung đường trong năm 2012 sẽ là 1.57 triệu tấn (bao gồm đường sản xuất, tồn kho và nhập khẩu theo thỏa thuận WTO). Nhu cầu thị trường ước tính khoảng 1.4 triệu tấn và 100,000 tấn tồn kho vào cuối vụ. Như vậy, nguồn cung dư thừa có thể lên đến 70,000 tấn, chưa tính đến lượng đường nhập lậu. Trước tình hình đó, Bộ Nông Nghiệp & Phát Triển Nông Thôn và Bộ Công Thương chấp thuận xuất khẩu 150,000 tấn đường qua đường tiểu ngạch và không giới hạn trong hoạt động xuất khẩu thông thường – theo ông Nguyễn Thành Long - Chủ tịch Hiệp hội mía đường Việt Nam. Bên cạnh đó, các công ty đường có thể được hỗ trợ tạm trữ 200,000 tấn đường trong vòng 6 tháng, tuy nhiên đây mới chỉ là đề xuất.

BHS được cấp giấy chứng nhận đầu tư ra nước ngoài qua dự án trồng và sản xuất mía tại Campuchia với các nội dung sau:

- **Tên công ty :** Tay Ninh Fratie Sugar Co., Ltd.
- **Quy mô hoạt động:** i) Đầu tư 10,000 ha, cung cấp 440,000-560,00 tấn mía ép/năm, ii) xây dựng nhà máy đường với công suất ép tối thiểu đạt 3,200 tấn mía/ngày và sản xuất 45,000 – 55,000 tấn đường/năm.
- **Tổng vốn đầu tư:** 23,8 triệu USD, tương đương 496 tỷ đồng, bao gồm xấp xỉ 100 tỷ đầu tư vào máy móc thiết bị.
- **Thời gian hoạt động:** 70 năm

Theo BHS, vùng nguyên liệu được cấp đạt 8,500 – 8,700 ha. Công ty đã trả VND39 tỷ, tương đương 70% chi phí hợp đồng dịch vụ để có đất trong năm 2011. Trong năm 2012, BHS lên kế hoạch trả hết chi phí dịch vụ còn lại, ký hợp đồng thuê đất và bắt đầu tiến hành khai hoang, cải tạo đất. Dự án này dự kiến được tài trợ chủ yếu từ vốn chủ.

Gia tăng năng lực sản xuất

Tổng diện tích, bao gồm cả vùng nguyên liệu đầu tư và bao tiêu, ước đạt 12,000 ha (+19% y-o-y) trong vụ 2011/12. Năng suất kỳ vọng đạt 65-68 tấn mía/ha, có thể mang lại hơn 700,000 tấn mía ép. Bên cạnh đó, BHS dự kiến luyện thêm 70,000 tấn đường thô mua ngoài (+17% y-o-y). Như vậy, tổng lượng đường sản xuất theo kế hoạch ở mức 136,000 tấn (+18% y-o-y) trong vụ này.

Dự phóng lợi nhuận năm 2012 đạt VND145 tỷ (giảm 2% y-o-y)

Lợi nhuận từ kinh doanh chính

Dựa trên tổng quan thị trường hiện tại, chúng tôi dự phóng sản lượng tiêu thụ vào khoảng 131,400 tấn, thấp hơn 3% so với mục tiêu của BHS. Với 17,500 tấn đường kinh doanh, tổng sản lượng hàng bán ước đạt 148,900 tấn (tăng 11% so với cùng kỳ năm trước). Trong năm 2012, giá bán bình quân dự kiến ở mức VND18,100/kg (giảm 3% so với cùng kỳ, không bao gồm phân khúc xuất khẩu). Theo đó, doanh thu đường dự phóng đạt VND2,701 tỷ (+12% y-o-y), tương ứng tổng doanh thu ở mức VND2,798 tỷ (+9% y-o-y).

Tỷ suất lợi nhuận gộp (GPM) trong năm 2012 ước khoảng 12%; trong đó GPM của đường sản xuất là 12.9% dựa trên mức tăng chi phí mía nguyên liệu 3% và giá bán bình quân dự kiến giảm 3%.

Lợi nhuận tài chính – nhu cầu vốn lưu động cao hơn có khả năng gia tăng chi phí lãi vay, đem lại khoản lỗ tài chính xấp xỉ VND47 tỷ đồng.

Thuế - BHS được hưởng mức thuế thu nhập doanh nghiệp 15% cho hoạt động kinh doanh chính trong năm 2012. Đây cũng là năm cuối cùng công ty được hưởng ưu đãi thuế thu nhập doanh nghiệp, từ năm 2013 trở đi thuế suất sẽ trở lại mức bình thường là 25%. Các nguồn lợi nhuận khác ngoài hoạt động kinh doanh chính đều chịu thuế 25%.

Dự phóng tài chính năm 2012						
	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12F	FY12 - BHS target
Sản lượng tiêu thụ (tấn)	93,636	102,531	127,188	134,000	148,929	153,500
Đường sản xuất		84,866	98,288	115,000	131,429	136,000
Đường hàng hóa		17,665	28,900	19,000	17,500	17,500
Doanh thu	790	1,189	2,005	2,565	2,798	2,900
Giá vốn hàng bán	740	1,028	1,756	2,295	2,462	
Lợi nhuận gộp	50	162	249	270	336	
Chi phí bán hàng	19	19	26	33	57	
Chi phí quản lý DN	20	26	29	42	57	
LN hoạt động kinh doanh chính	11	118	194	194	222	
Lợi nhuận tài chính	(55)	10	(29)	(45)	(47)	
Lợi nhuận khác	0	0	0	11	-	
LN trước thuế	(43)	128	166	160	175	162
Thuế TNDN	0	8	20	13	31	
Lợi nhuận ròng	(43)	120	146	147	145	
EPS	(2,335)	6,480	7,871	4,908	4,821	

Nguồn: BHS, SBS dự phóng

Định giá và khuyến nghị

Với mức giá đóng cửa ngày 28/2/2012 là VND19,500, BHS được giao dịch theo chỉ số P/E là 4.0x. Giá trị sổ sách vào ngày 31/12/2011 là VND18,821/CP, tương đương P/B là 0.9X. Cổ tức năm 2011 theo kế hoạch là VND3,500/CP, bao gồm VND2,000/CP đã trả vào ngày 30/11/2011 và VND1,500/CP cổ tức còn lại ~ tỷ suất là 8%.

So sánh các công ty cùng ngành					
	BHS	SBT	LSS	NHS	SEC
Tài sản	1,282	2,315	2,184	597	614
Nguồn vốn	565	1,788	1,423	281	259
Doanh thu	2,565	2,050	2,039	782	553
GPM	11%	29%	30%	18%	28%
NPM	6%	27%	20%	10%	18%
ROA	13%	26%	22%	16%	19%
ROE	28%	30%	32%	31%	43%
Cổ tức (VND/CP)	3,500	2,000	2,000 - 2,500	3,000	1,500 - 2,500
EPS	4,908	3,974	8,298	9,928	5,673
BV	18,821	13,623	28,454	34,716	14,866
P (28/2/2012)	18,800	14,000	22,100	28,000	17,900
Tỷ suất cổ tức (DY)	19%	14%	9% - 11%	11%	8% - 14%
P/E	3.8	3.5	2.7	2.8	3.2
P/BV	1.0	1.0	0.8	0.8	1.2

Nguồn: SBS thu thập dữ liệu dựa trên kết quả kinh doanh FY11

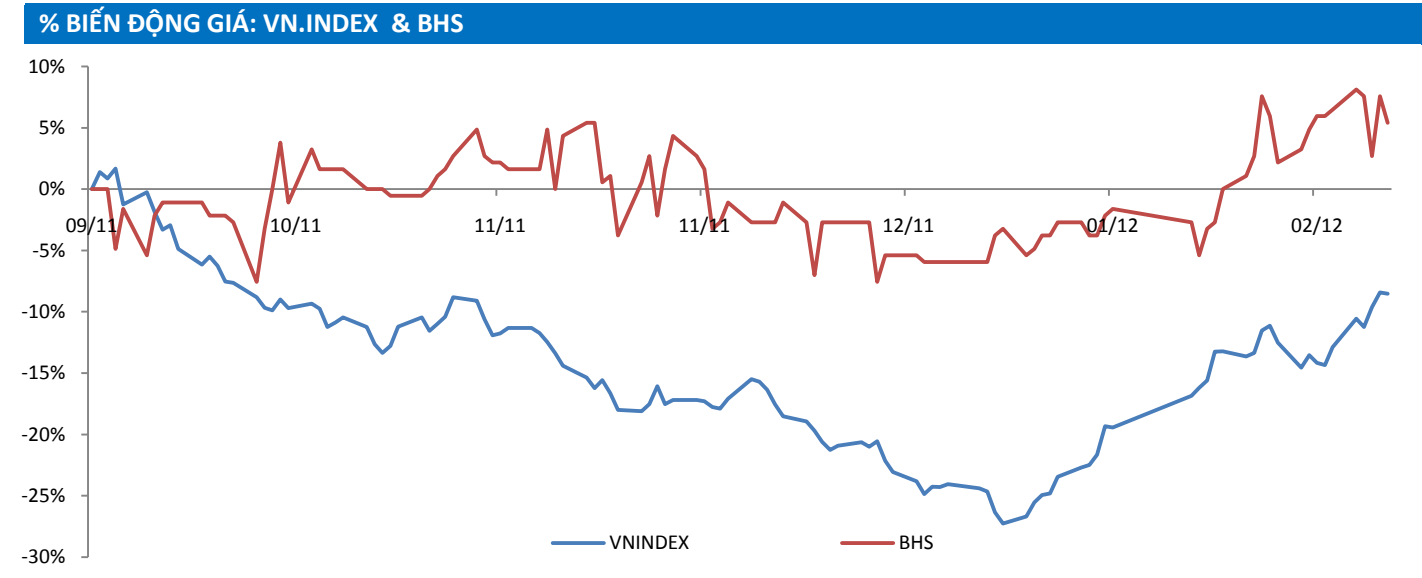
Giá BHS theo xu hướng đi ngang từ tháng 1/2010 với biên độ dao động trong khoảng VND16,300 đến VND21,110 và thanh khoản tương đối thấp trong những tháng gần đây. So sánh với SBT về quy mô hoạt động, vị thế thị trường và tỷ lệ cổ tức, BHS tương xứng với 4.5X. Dựa trên EPS ước tính trong năm 2012 là VND4,821/CP, giá mục tiêu được xác định ở mức VND21,700/CP, cao hơn 15% so với giá hiện hành (VND18,800/CP) và không quá khác biệt so với biên độ dao động trên. Vì vậy, chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** với cổ phiếu này.



BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (VND'tỷ)				
	QI-11	QII-11	QIII-11	QIV-11
Tài sản	1,516.7	1,518.7	1,356.2	1,281.7
Tài sản ngắn hạn	1,156.0	1,130.7	857.6	769.8
Tài sản dài hạn	360.7	388.0	498.6	512.0
Tài sản cố định	263.5	288.0	364.8	406.5
Đầu tư dài hạn	26.6	24.0	29.6	30.8
Nguồn vốn	1,516.7	1,518.7	1,356.2	1,281.7
Nợ phải trả	983.4	1,014.3	816.3	717.1
Nợ ngắn hạn	868.2	888.1	687.9	612.0
Nợ dài hạn	115.2	126.1	128.4	105.1
Vốn chủ sở hữu	533.3	504.4	539.9	564.6
Nguồn vốn	520.9	494.5	532.1	548.5
Vốn điều lệ	185.3	185.3	185.3	300.0
Thặng dư vốn	154.5	154.5	154.5	39.8
LN chưa phân phối	127.7	71.5	109.1	125.5

KẾT QUẢ KINH DOANH (VND'tỷ)				
	QI-11	QII-11	QIII-11	QIV-11
Tổng doanh thu	612.7	496.0	518.2	939.1
Doanh thu thuần	612.4	495.6	517.9	938.7
COGS	530.8	451.4	450.2	862.6
Lợi nhuận gộp	81.5	44.3	67.7	76.1
Thu nhập hoạt động tài chính	10.4	5.2	3.0	16.4
Chi phí hoạt động tài chính	22.1	33.4	16.3	8.5
<i>Lãi vay phải trả</i>	16.3	30.1	18.4	7.5
Chi phí bán hàng	10.8	4.6	5.5	11.8
Chi phí quản lý DN	15.9	7.2	7.4	11.9
LN thuần từ HĐKD	43.1	4.3	41.6	60.2
Thu nhập khác	0.0	0.0	0.8	10.5
Chi phí khác		0.0	0.1	0.4
Tổng LN trước thuế	43.1	4.3	42.4	70.3
Chi phí thuế TNDN	4.4	0.4	4.7	3.2
Lợi nhuận sau thuế	38.7	3.9	37.7	67.0
Lợi nhuận ròng	38.7	3.9	37.7	67.0

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH				
	QI-11	QII-11	QIII-11	QIV-11
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Doanh thu	35.4%	25.9%	1.5%	44.4%
Lợi nhuận gộp	25%	9%	1%	0%
Lợi nhuận ròng	29%	-81%	5%	13%
Chỉ tiêu hiệu quả				
Lợi nhuận biên	13.3%	8.9%	13.1%	8.1%
EBIT biên	9.7%	6.9%	11.7%	8.3%
Lợi nhuận ròng biên	6.3%	0.8%	7.3%	7.1%
ROA (4Q)	13.2%	10.6%	10.3%	10.4%
ROE (4Q)	32.1%	28.0%	27.3%	28.1%
Chỉ tiêu quản lý				
Số ngày phải thu	10	5	11	5
Số ngày tồn kho	141	173	112	35
Số ngày phải trả	6	44	44	14
Hệ số thanh toán				
Thanh toán hiện hành	1.3	1.3	1.2	1.3
Thanh toán nhanh	0.4	0.3	0.4	0.7
Thanh toán tiền mặt	0.1	0.1	0.0	0.3
Cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Vốn chủ	188.8%	205.1%	153.4%	130.7%
Tổng nợ/Tổng tài sản	64.8%	66.8%	60.2%	56.0%
Tổng tài sản/Vốn chủ	291.2%	307.1%	254.9%	233.7%
Chỉ tiêu trên cổ phần				
PE	2.3	2.6	2.6	2.8
EPS (VND/CP)	8335	7432	7526	6881



Báo cáo đã phát hành

Tên báo cáo	Ngày phát hành	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Giá thị trường ngày phát hành
Báo cáo cập nhật	04/09/2008	N/A	N/A	VND 20,000
Báo cáo cập nhật	29/07/2011	BÁN	VND 29,500	VND 32,100
Báo cáo cập nhật	10/11/2011	TRUNG LẬP	VND 19,400	VND 18,500
Báo cáo cập nhật	29/02/2011	TRUNG LẬP	VND 21,700	VND 18,800

Hệ thống khuyến nghị đầu tư của Sacombank-SBS

Mua: Giá cổ phiếu có thể tăng 15% trong vòng 12 tháng tới

Mua ngắn hạn: Giá cổ phiếu có thể tăng 15% trong vòng 3 tháng tới, tuy nhiên triển vọng dài hạn vẫn không chắc chắn.

Trung Lập: Giá cổ phiếu có thể dao động trong mức +/- 15% trong 12 tháng tới

Hiện thực hóa lợi nhuận: Đã đạt giá mục tiêu, tìm kiếm cơ hội mua ở mức giá thấp hơn mức hiện tại.

Bán: Giá cổ phiếu có thể giảm sâu hơn 15% trong vòng 12 tháng tới

Không Xếp hạng (NR): Cổ phiếu không nằm trong phạm vi theo dõi

Khuyến cáo

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kỳ cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kỳ thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kỹ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kỳ khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kỳ sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín (Hội sở)

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3 TP HCM Việt Nam

Tel: +84 (8) 6268 6868 Fax: +84 (8) 6255 5957 www.sbsc.com.vn

Singapore (DMG)

DMG & Partners
Securities Pte. Ltd.
10 Collyer Quay
#09-08 Ocean Financial Centre
Singapore 049315
Tel : + (65) 6533 1818
Fax : + (65) 6532 6211

Cambodia

Sacombank Securities (Cambodia) PLC
56 Preah Norodom Blvd
Sangkat CheyChumneas, Khan Daun
Penh,
Cambodia
Tel: +855 23 999 890
Fax: +855 23 999 891

Laos

Lanexang Securities Public Company
5th Floor, LSX Building, Ban Phonthan
Vientiane Capital
The Lao P.D.R

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6-7, 88 Lý Thường Kiệt Quận Hoàn
Kiếm Hà Nội Việt Nam
Tel: +84 (4) 3942 8076
Fax: +84 (8) 3942 8075
Email: hanoi@sbsc.com.vn