

## Kết quả kinh doanh năm 2011

12/03/2012

### CTCP MÍA ĐƯỜNG NHIỆT ĐIỆN GIA LAI (SEC)

#### Bất tương xứng về tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận 2012

**Doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng đột biến trong năm 2011.** SEC công bố doanh thu đạt VND74 tỷ (+17% y-o-y hoặc -40% q-o-q) và lợi nhuận ròng (LNR) đạt VND2.5 tỷ (-51% y-o-y hoặc -88% q-o-q) trong Q4/2011. Tuy nhiên, lũy kế cả năm 2011, doanh thu tăng trưởng ấn tượng, đạt VND553 tỷ (+87% y-o-y) và LNR đạt VND99 tỷ đồng (+65% y-o-y). Doanh thu cải thiện đáng kể nhờ sự gia tăng sản lượng tiêu thụ (+51% y-o-y), giá bán trung bình (+17% y-o-y) và doanh thu khác. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng lợi nhuận không được cải thiện tương ứng, phần lớn do tỷ suất lợi nhuận gộp giảm (từ 30% xuống 28%) và lỗ tài chính tăng (từ VND11 tỷ lên VND19 tỷ). Nhìn chung, so với mục tiêu năm 2011, SEC vượt kế hoạch 5% về doanh thu và 4% về LNR, nhưng thấp hơn 4% so với dự phóng 2011 về doanh thu và lợi nhuận của chúng tôi.

**Lợi nhuận 2012 kỳ vọng tương tự như kết quả 2011.** Công ty chưa công bố kế hoạch cụ thể cho năm 2012, nhưng đại diện của SEC cho biết công ty ước tính lợi nhuận năm 2012 đạt tương đương năm 2011, mặc dù kỳ vọng sản lượng sản xuất sẽ tăng 59% y-o-y, đạt 42.000 tấn.

**Dự phóng lợi nhuận năm 2012 đạt VND91 tỷ (-8% y-o-y).** Chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ đạt 38,900 tấn đường từ mùa vụ 2011/12 với giá bán trung bình là VND16,500/kg, đem lại doanh thu đường VND641 tỷ (+37% y-o-y). Theo đó, tổng doanh thu ước đạt VND735 tỷ đồng (33% y-o-y). Tuy nhiên, sự sụt giảm của tỷ suất lợi nhuận gộp có thể thu hẹp lợi nhuận kinh doanh chính của SEC. Tỷ suất lợi nhuận gộp dự kiến sẽ giảm còn 24%, tương đương mức đóng góp VND145 tỷ vào lợi nhuận trước thuế từ hoạt động sản xuất đường. Bên cạnh đó, lãi tiền gửi và cho vay nhiều khả năng không bù đắp được chi phí lãi vay, dẫn đến khoản lỗ là VND33 tỷ từ hoạt động tài chính. Do vậy, LNR ước đạt VND91 tỷ.

**Duy trì khuyến nghị TRUNG LẬP với giá mục tiêu là VND19,600.** So với các công ty cùng ngành, về tính thanh khoản và quy mô hoạt động, SEC tương xứng với P/E 3.8x ~ chiết khấu 25% so với chỉ số P/E kỳ vọng của ngành. Dựa trên EPS dự phóng năm 2012 là VND5,219, giá mục tiêu được thiết lập tại mức VND19,600, cao hơn 9% so với giá hiện nay. Do vậy, chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu SEC.

#### Thông tin tài chính

VND'tỷ	FY09	FY10	FY11	FY12F
Doanh thu	194	296	553	735
Lợi nhuận trước thuế	43	67	111	112
Lợi nhuận sau thuế	39	60	99	91
Tỷ lệ tăng trưởng	-6%	52%	65%	-8%
EPS (VND)	3,127	4,138	5,673	5,219
Cổ tức bằng tiền/CP	1,500	1,500	2,200	2,000
Tỷ suất cổ tức		6%	13%	11%
BV (VND)	12,591	13,628	14,866	18,085
ROA	18%	18%	19%	
ROE	26%	34%	43%	30%
P/E (x)		5.7	3.1	3.4
P/BV (x)		1.7	1.2	1.0

Nguồn: SEC, SBS dự phóng

#### TRUNG LẬP

Giá hiện tại	VND 17,800
Giá trước đây	VND 24,200
Giá mục tiêu	VND19,600

#### Thông tin cổ phiếu

Mã Bloomberg	SEC VN
CP đang lưu hành (VND'tỷ)	174
Vốn hóa thị trường (VND'tỷ)	309.8
Giá cao – thấp nhất 52 tuần	21,9 – 15
KLGD trung bình 3M ('000)	3.2
Beta (x)	0.72
Giá trị sổ sách/CP (VND)	14,606

#### Cổ đông lớn

Gia Lai Electricity JSC	64.7
Dang Thanh Co., Ltd	10.9
Sacombank	10.3

#### Biến động giá cổ phiếu

Tháng	Giá trị	(%)
1 tháng	(0.7)	-4%
3 tháng	(0.2)	-1%
6 tháng	(1.7)	-9%
12 tháng	(4.9)	-22%

#### Biến động giá cổ phiếu trong 6 tháng



Lương Thị Thảo, CFA

[thao.lt@sbsc.com.vn](mailto:thao.lt@sbsc.com.vn)

Nguyễn Hoàng Bích Ngọc

[ngoc.nhb@sbsc.com.vn](mailto:ngoc.nhb@sbsc.com.vn)

+84 8 62 68 68 68, ext: 8854

Cập nhật kết quả Quý 4/2011							
VND/tỷ	4Q11	4Q10	y-o-y	q-o-q	FY11	FY10	y-o-y
<b>Doanh thu</b>	74	63	17%	-40%	553	296	87%
<b>Nhận định kết quả quý 4/2011 (y-o-y)</b>							
<b>Doanh thu được cải thiện do:</b>							
· Giá bán trung bình tăng 2% (ước tính, từ VND16,800/kg tăng lên VND17,200/kg) cũng như sản lượng tiêu thụ tăng 6% (ước tính, từ 3.400 tấn tăng lên 3.600 tấn).							
· Doanh thu khác tăng gấp đôi từ VND5 tỷ lên VND12 tỷ.							
<b>Lợi nhuận gộp</b>	13	11	19%	-67%	152	88	73%
<b>Tỷ suất lợi nhuận gộp</b>	18%	18%			28%	30%	
<b>Tỷ lệ chi phí hoạt động</b>	7.6%	4.3%			3.9%	3.2%	
<b>Lợi nhuận tài chính</b>	(5)	(3)			(19)	(11)	
· Chi phí lãi vay tăng từ VND5.7 tỷ lên VND13.2 tỷ, xói mòn sự gia tăng của lãi tiền gửi và cho vay.							
· Bên cạnh lãi suất cao, chi phí lãi vay tăng chủ yếu do sự gia tăng các khoản vay dài hạn (bình quân tăng từ VND119 tỷ lên VND178 tỷ), dự kiến được sử dụng để tăng công suất nhà máy từ 2.500 lên 3.200 tấn mía/ngày và các khoản vay ngắn hạn (bình quân, tăng từ VND49 tỷ lên VND 121 tỷ)							
<b>LN trước thuế</b>	3.1	5.9	-48%	-90%	111	67	65%
<b>Thuế thu nhập doanh nghiệp</b>	0.6	0.9	-33%	-93%	12	7	73%
Trong mùa vụ 2011/2012, SEC tăng công suất ép mía từ 1,800 tấn lên 2,500 tấn mía/ngày. Tuy nhiên, lợi nhuận tạo ra từ công suất mới gia tăng chịu thuế 25% thay vì mức ưu đãi 5% đối với công suất cũ.							
<b>Thuế suất</b>	19%	15%			11%	11%	
<b>Lợi nhuận ròng</b>	2.5	5.0			98.7	60.0	
<b>Tỷ suất lợi nhuận ròng</b>	3%	8%			18%	20%	

Nguồn: SEC, SBS dự phóng

## Kết quả kinh doanh năm 2011

Doanh thu tăng 87% y-o-y lên VND553 tỷ, và LNR cải thiện 65% y-o-y đạt VND99 tỷ trong năm 2011. Kết quả khả quan trong năm qua đến từ:

- **Doanh thu tăng trưởng** : (i) doanh thu đường sản xuất (chiếm 89% và 84% tổng doanh thu tương ứng vào năm 2010 và năm 2011) tăng 76% do giá bán trung bình được cải thiện tăng 17% (ước tính, tăng từ VND14,700/kg lên VND17,200/kg) và sản lượng tiêu thụ tăng 51% (ước tính, tăng từ 18.020 tấn lên 27.200 tấn) và (ii) doanh thu khác tăng gần gấp ba từ VND31 tỷ lên VND86 tỷ.
- **Tỷ suất lợi nhuận gộp giảm từ 30%(FY10) xuống 28% (FY11), do** : (i) Tỷ suất lợi nhuận gộp của đường sản xuất gần như không thay đổi ở mức 32,5% (so với 32,9% FY10) do sự gia tăng giá mía được bù đắp bởi việc cải thiện giá bán bình quân, và (ii) Tỷ suất lợi nhuận gộp của các hoạt động khác đã giảm từ 2,8% xuống 0,4%.
- **Lỗ tài chính tăng từ VND11 tỷ lên VND19 tỷ**. Sự gia tăng đáng kể chi phí lãi vay (từ VND17 tỷ lên VND39 tỷ) đã triệt tiêu sự cải thiện của lãi tiền gửi và lãi đầu tư trồng mía (tăng từ VND4.4 tỷ lên VND23 tỷ).
- **Thuế thu nhập doanh nghiệp duy trì ở mức 11%**, do thuế thu nhập doanh nghiệp 2011 được giảm 30% theo Nghị định 101/2011/NĐ-CP ban hành ngày 4 tháng 11 năm 2011, áp dụng cho các doanh nghiệp sản xuất sử dụng nhiều lao động.

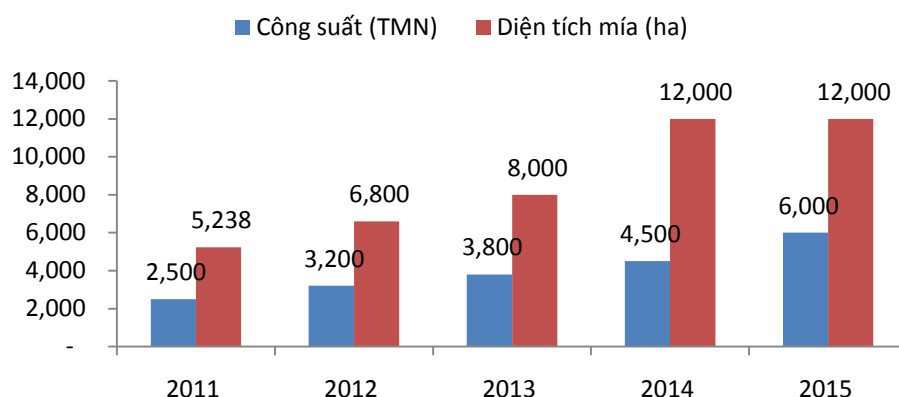
Kết quả thực tế năm 2011 thấp hơn 4% so với doanh thu và lợi nhuận dự phóng của chúng tôi, chủ yếu do : (i) sản lượng tiêu thụ thấp hơn 7%, (ii) lỗ tài chính cao hơn 33%, (iii) chính sách ưu đãi thuế ngoài dự kiến như trên.



## Triển vọng năm 2012

**Năng lực sản xuất tăng.** Tổng diện tích mía ước đạt 6,800ha (+30% y-o-y) với năng suất dự kiến 68 tấn mía/ha(+6% y-o-y). Tuy nhiên, đối diện với diện tích cháy gần 200 ha và cạnh tranh thu mua nguyên liệu ngày càng tăng, SEC chỉ kỳ vọng đạt 420,000 tấn mía ép (+45% y-o-y), đáp ứng được công suất mở rộng của công ty ~ 3.200 tấn mía/ngày ( +28% y-o-y) và đem lại sản lượng đường khoảng 42.000 tấn (59% y-o-y). Công ty chưa công bố kế hoạch năm 2012 nhưng dự kiến mức lợi nhuận chỉ đạt tương đương năm 2011, dựa trên xu hướng giảm của giá đường.

### Kế hoạch của SEC



Nguồn: SEC

Trong những năm tiếp theo, SEC lên kế hoạch mở rộng vùng nguyên liệu lên 12.000 ha và tăng công suất đạt 6.000 tấn mía/ngày cho mùa vụ 2014/15. Tổng vốn đầu tư nâng công suất VND600 tỷ dự kiến được tài trợ 70% từ nợ vay. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng sự điều chỉnh kế hoạch trong tương lai theo tình hình cung và cầu trên thị trường.

### Dự phóng lợi nhuận năm 2012 đạt VND91 tỷ (-8% y-o-y)

#### Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính

Căn cứ vào triển vọng thị trường hiện tại, chúng tôi dự phóng sản lượng tiêu thụ đạt 38.900 tấn ( +43% y-o-y), thấp hơn 7% so với mục tiêu của SEC. Với mức giá trung bình VND16,500/kg (-4% y-o-y), doanh thu đường ước đạt VND641 tỷ ( +37% y-o-y), đem lại tổng doanh thu VND735 tỷ (+ 33% y-o-y).

Tỷ suất lợi nhuận gộp năm 2012 ước đạt 24% ( trong đó biên lợi nhuận gộp của hoạt động sản xuất đường khoảng 27%), dựa trên giả định chi phí mía tăng 3% và giá bán trung bình giảm 4%.

**Lợi nhuận tài chính** – Vay dài hạn cao và sự gia tăng vốn lưu động có thể dẫn đến chi phí lãi vay nhiều hơn, trong khi lãi tiền gửi và cho vay dự kiến thấp. Chúng tôi ước tính lợi nhuận tài chính tiếp tục âm VND33 tỷ trong năm nay.

**Thuế** - Dù vẫn được ưu đãi thuế trong năm 2012 nhưng SEC phải chịu thuế suất cao hơn là 12,5% (so với 5% trong năm 2011) trên lợi nhuận được tạo ra từ công suất ban đầu 1.800 tấn mía/ngày (phần công suất tăng thêm lên 2.500 TMN không được ưu đãi). Thu nhập khác phải chịu thuế thu nhập doanh nghiệp là 25%.

### Dự phóng tài chính năm 2012

	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12F
<b>Tổng doanh thu</b>	<b>185</b>	<b>194</b>	<b>296</b>	<b>553</b>	<b>735</b>
Giá vốn hàng bán	135	145	208	400	559
Lợi nhuận gộp	51	48	88	152	175
Chi phí bán hàng	3	1	0	6	7
Chi phí quản lý DN	7	7	9	16	24
<b>LN hoạt động kinh doanh chính</b>	<b>41</b>	<b>40</b>	<b>79</b>	<b>131</b>	<b>145</b>
LN hoạt động tài chính	2	3	(11)	(19)	(33)
LN khác	1	0	(0)	(0)	
LN trước thuế	44	43	67	111	112
Thuế TNDN	2	4	7	12	21
<b>LNR</b>	<b>42</b>	<b>39</b>	<b>60</b>	<b>99</b>	<b>91</b>
<b>EPS</b>	<b>3,330</b>	<b>3,127</b>	<b>4,138</b>	<b>5,673</b>	<b>5,219</b>

Nguồn: SEC, SBS dự phóng

**Định giá và khuyến nghị.** Với mức giá đóng cửa ngày 9/3/2012 là VND17,800, SEC đang giao dịch tại mức P/E 2011 là 3.2x. Giá trị sổ sách tính đến ngày 31/12/2011 là VND14,866/CP, tương đương với mức P/BV là 1.2x. Cổ tức VND2,200/CP sẽ được chia vào ngày 2/4/2012 (ngày giao dịch không hưởng quyền là ngày 21/12/2011), đạt mục tiêu cổ tức bằng tiền mặt năm 2011 là VND1,500–2,500/CP.

Sau khi chạm đáy tại VND15,200 vào ngày 18/11/2011, giá cổ phiếu SEC đã được phục hồi lên VND17,900 vào ngày 8/3/2012 với thanh khoản tương đối thấp trong những tháng gần đây. Thực tế, do tỷ lệ chi phối của các cổ đông chủ chốt khá lớn (trên 85% tổng lượng cổ phiếu đã phát hành), lượng cổ phiếu tự do lưu hành ngoài thị trường khá thấp. Với quy mô tương đối nhỏ, SEC vẫn có tiềm năng tăng trưởng mạnh so với các công ty cùng ngành. Tuy nhiên, quy mô tài sản và doanh thu nhỏ có khả năng làm giảm tính hấp dẫn đối với các tổ chức đầu tư. Trên cơ sở xem xét tính thanh khoản và quy mô hoạt động, chúng tôi sử dụng mức P/E mục tiêu của ngành (5x) và chiết khấu 25%, tương ứng mức P/E là 3.8x để định giá SEC. Dựa trên EPS dự phóng năm 2012 là VND5,219, giá mục tiêu được xác định ở mức VND19,600, cao hơn 9% so với mức hiện hành. Do vậy, chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu SEC.

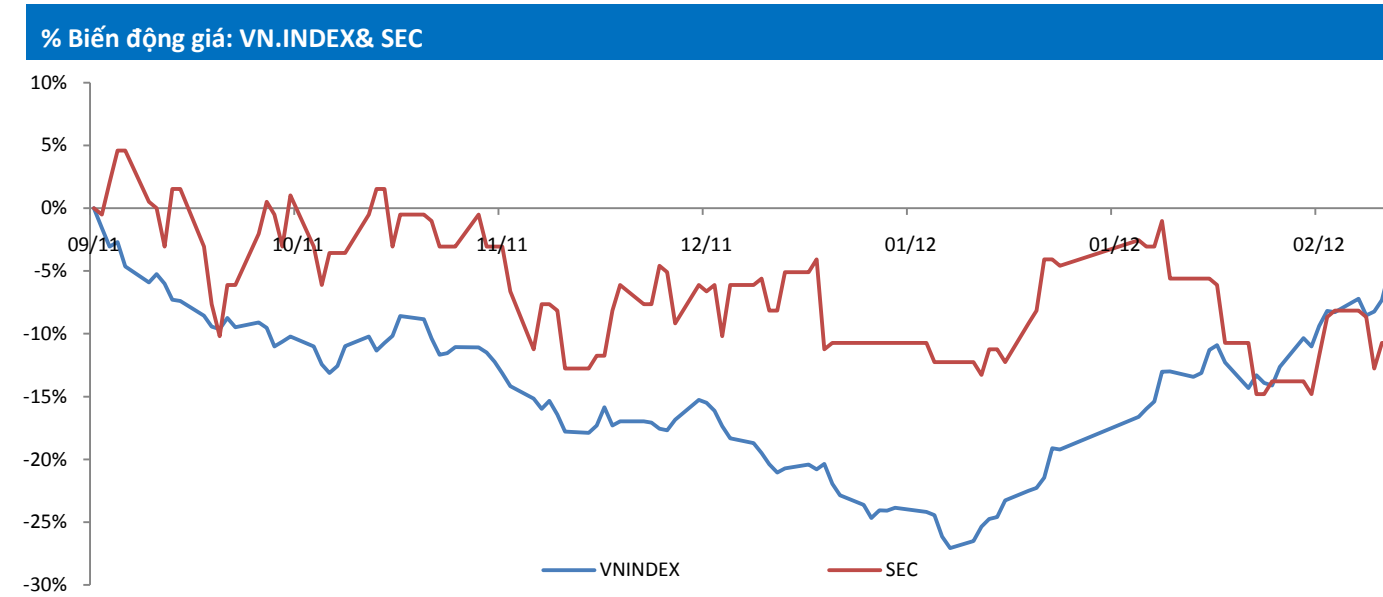
So sánh các công ty trong ngành					
	BHS	SBT	LSS	NHS	SEC
Tài sản	1,282	2,315	2,184	597	614
Vốn chủ	565	1,788	1,423	281	259
Doanh thu	2,565	2,050	2,039	782	553
Tỷ suất LN gộp	11%	29%	30%	18%	28%
Tỷ suất LNR	6%	27%	20%	10%	18%
ROA	13%	26%	22%	16%	19%
ROE	28%	30%	32%	31%	43%
Cổ tức (VND/CP)	3,500	2,000	2,000 - 2,500	3,000	2,200
EPS	4,908	3,974	8,298	9,928	5,673
Giá trị sổ sách	18,821	13,623	28,454	34,716	14,866
Giá CP (9/03/2012)	18,900	15,300	24,300	26,500	17,800
Tỷ suất cổ tức	19%	13%	9% - 11%	11%	8% - 14%
P/E	3.9	3.9	2.9	2.7	3.1
P/BV	1.0	1.1	0.9	0.8	1.2

*Nguồn: SBS thu thập dựa trên kết quả năm 2011*



BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (VND'tỷ)					CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH				
	QI-11	QII-11	QIII-11	QIV-11		QI-11	QII-11	QIII-11	QIV-11
<b>Tài sản</b>	<b>454.0</b>	<b>525.1</b>	<b>576.2</b>	<b>613.8</b>	<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Tài sản ngắn hạn	177.0	255.7	282.1	248.7	Doanh thu	39.5%	180.5%	180.6%	17.0%
Tài sản dài hạn	277.0	269.4	294.1	365.1	Lợi nhuận gộp	13%	240%	185%	19%
Tài sản cố định	259.8	254.5	279.1	336.9	Lợi nhuận ròng	4%	443%	219%	-51%
Đầu tư dài hạn	6.9	5.3	5.1	19.1	<b>Chỉ tiêu hiệu quả</b>				
<b>Nguồn vốn</b>	<b>454.0</b>	<b>525.1</b>	<b>576.2</b>	<b>613.8</b>	Lợi nhuận biên	32.5%	22.8%	33.3%	18.3%
<b>Nợ phải trả</b>	<b>237.3</b>	<b>287.6</b>	<b>324.0</b>	<b>355.0</b>	EBIT biên	32.9%	20.5%	34.0%	22.1%
Nợ ngắn hạn	97.3	115.6	165.2	157.5	Lợi nhuận ròng biên	26.1%	13.7%	16.9%	3.4%
Nợ dài hạn	140.0	172.0	158.8	197.5	ROA (4Q)	15.4%	18.7%	19.5%	17.3%
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>216.7</b>	<b>237.5</b>	<b>252.2</b>	<b>258.8</b>	ROE (4Q)	31.2%	39.2%	43.1%	39.4%
Nguồn vốn	210.7	234.7	249.3	254.3	<b>Chỉ tiêu quản lý</b>				
Vốn điều lệ	145.1	145.1	174.1	174.1	Số ngày phải thu	2	0	1	67
Thặng dư vốn					Số ngày tồn kho	86	55	10	120
LN chưa phân phối	45.7	70.8	46.6	51.5	Số ngày phải trả	38	24	4	10
					<b>Hệ số thanh toán</b>				
					Thanh toán hiện hành	1.8	2.2	1.7	1.6
					Thanh toán nhanh	0.7	1.5	1.7	1.1
					Thanh toán tiền mặt	0.2	0.4	0.2	0.1
					<b>Cơ cấu vốn</b>				
					Tổng nợ/Vốn chủ	112.7%	122.5%	130.0%	139.6%
					Tổng nợ/Tổng tài sản	52.3%	54.8%	56.2%	57.8%
					Tổng tài sản/Vốn chủ	215.5%	223.7%	231.1%	241.4%
					<b>Chỉ tiêu trên cổ phần</b>				
					PE	3.9	3.0	2.8	3.0
					EPS (VND/CP)	4526	5833	6311	5865

KẾT QUẢ KINH DOANH (VND'tỷ)				
	QI-11	QII-11	QIII-11	QIV-11
<b>Tổng doanh thu</b>	<b>173.1</b>	<b>182.6</b>	<b>123.4</b>	<b>73.7</b>
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>173.1</b>	<b>182.6</b>	<b>123.4</b>	<b>73.7</b>
COGS	116.9	141.0	82.3	60.2
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>56.2</b>	<b>41.6</b>	<b>41.1</b>	<b>13.5</b>
Thu nhập hoạt động tài chính	5.2	1.9	6.8	9.2
Chi phí hoạt động tài chính	6.6	9.3	12.4	14.0
Lãi vay phải trả	6.6	9.3	12.4	13.2
Chi phí bán hàng	0.5	2.3	2.4	0.4
Chi phí quản lý doanh nghiệp	3.9	3.8	3.3	5.2
<b>Lợi nhuận thuần từ HĐKD</b>	<b>50.5</b>	<b>28.1</b>	<b>29.8</b>	<b>3.1</b>
Thu nhập khác				0.0
Chi phí khác	0.2	0.0	0.2	0.0
<b>Tổng LN trước thuế</b>	<b>50.3</b>	<b>28.0</b>	<b>29.6</b>	<b>3.1</b>
Chi phí thuế TNDN hiện hành	5.1	3.0	8.8	0.6
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>45.2</b>	<b>25.1</b>	<b>20.8</b>	<b>2.5</b>
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>45.2</b>	<b>25.1</b>	<b>20.8</b>	<b>2.5</b>



# Khuyến cáo

## Báo cáo đã phát hành

Tên báo cáo	Ngày phát hành	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Giá thị trường ngày phát hành
Báo cáo lần đầu	18/03/2011	TRUNG LẬP	VND 25,000 – VND28,500	VND 28,000
Báo cáo cập nhật	08/08/2011	TRUNG LẬP	VND 21,500	VND 19,000
Báo cáo cập nhật	10/11/2100	TRUNG LẬP	VND 24,200	VND 19,000
Báo cáo cập nhật	12/03/2011	TRUNG LẬP	VND 19,600	VND 17,900

## 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 kì 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 kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ 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 kì 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 kì 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