

25/04/2012

KẾT QUẢ KINH DOANH 2011 & TRIỂN VỌNG 2012

CTCP PinẮc quy Miền Nam (PAC)

CHI PHÍ BÁN HÀNG TĂNG MẠNH DẪN ĐẾN LỢI NHUẬN THẤP.

Kết quả kinh doanh 2011. Trong quý 4/2011, doanh thu PAC đạt 478 tỷ đồng (tăng 7.3% y-o-y và 4.7% q-o-q) và lợi nhuận sau thuế (LNST) đạt 19 tỷ đồng (tăng 0.2% y-o-y và 23% q-o-q). Lũy kế cả năm 2011, PAC đã ghi nhận kết mức tăng trưởng doanh thu khá ấn tượng đạt 1978 tỷ đồng doanh thu (tăng 18,7% y-o-y), trong đó mức sản lượng tiêu thụ chỉ tăng nhẹ 5% và phần còn lại là tăng giá bán bình quân. Tuy nhiên, LNST chỉ đạt 93 tỷ đồng, giảm 28 % so với cùng kỳ năm 2010. Việc tăng chi phí bán hàng đã khấu trừ mức tăng doanh thu được đóng góp chủ yếu do giá bán cải thiện trong năm 2011. Chi phí bán hàng tăng mạnh 234% y-o-y (do ghi nhận chi phí bảo hành vào chi phí bán hàng, trích trước các khoản hoa hồng, chiết khấu phát sinh trong kỳ nhưng thực chi cho năm 2012). Bên cạnh đó, PAC cũng đã thay đổi cách hạch toán tiền lương bộ phận bán hàng. Tất cả những yếu tố trên là nguyên nhân chính kéo tỷ suất lợi nhuận ròng (LNR) giảm từ 7.8% năm 2010 xuống còn 4.7% trong năm 2011.

Triển vọng 2012. Hoạt động kinh doanh của PAC dự báo sẽ phải tiếp tục đối mặt với thách thức trong năm 2012. Nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm pin và ắc quy của PAC sẽ tiếp tục sụt giảm trong năm 2012. Ban lãnh đạo công ty kỳ vọng doanh thu đạt 2,050 tỷ đồng (tăng 4% y-o-y) và LNST đạt 115 tỷ đồng (tăng 4% y-o-y). Nhà máy ắc quy mới ở Nhơn Trạch, Đồng Nai 2 đã bắt đầu hoạt động trong năm 2011. Theo định hướng của ban lãnh đạo công ty, Pinaco sẽ tiếp tục củng cố và phát triển thị trường nội địa đồng thời đẩy mạnh sản lượng xuất khẩu. Công ty kỳ vọng doanh thu xuất khẩu đạt tỷ lệ 20% trên tổng doanh thu năm 2012. Từ năm 2012, PAC sẽ không còn được hưởng ưu đãi thuế thu nhập doanh nghiệp nữa mà phải nộp với mức thuế suất là 25% .

SBS tiếp tục khuyến nghị TRUNG LẬP đối với cổ phiếu PAC. PAC là nhà sản xuất pin và ắc quy có quy mô lớn nhất cả nước, ghi nhận 73% doanh thu từ phân khúc thị trường thay thế nội địa. Tỷ suất lợi nhuận của công ty trong năm 2011 bị thu hẹp lại bởi chi phí nguyên vật liệu chi tăng cao. Chúng tôi cho rằng cổ phiếu PAC đạt giá trị hợp lý so với mức giá hiện hành, do vậy chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP**.

Chúng tôi dự phóng doanh thu của PAC sẽ đạt 2,020 tỷ đồng (+2.1% y-o-y) nhưng lợi nhuận trước thuế chỉ đạt khoảng 114 tỷ đồng (+2.8% y-o-y), theo đó LNST cũng sẽ giảm song song ước đạt 85 tỷ đồng (-9% y-o-y). Chúng tôi dự phóng PAC sẽ công bố EPS năm 2012 là 3,165 đồng/CP và mức giao dịch PER là 8 lần. Chúng tôi sử dụng phương pháp DCF để xác định giá mục tiêu là 27,300 đồng (1.31 USD), cao hơn 10% so với giá hiện hành là 24,800 đồng (1.19 USD)

Thông tin tài chính	Tỷ đồng, Kết thúc 31/12				
	FY09	FY10	FY11	FY12E	FY13E
Doanh thu	1,305	1,666	1,979	2,020	2,159
Lợi nhuận ròng	148	130	94	85	111
Tỷ lệ tăng trưởng	138%	-12%	-28%	-9%	31%
EPS (VND)	7,195	5,775	3,483	3,165	4,131
DPS (VND)	1,500	1,000	1,000	1,000	1,000
Tỷ suất cổ tức	4%	4%	6%	4%	4%
ROA	24%	16%	10%	8%	9%
ROE	48%	32%	20%	16%	18%
P/E (x)	1.4	4.0	3.9	6.3	4.8
P/BV (x)	1.8	1.2	0.8	0.9	0.8

Nguồn: PAC, SBS dự phóng

TRUNG LẬP

Giá hiện hành

VND 24,800

Giá mục tiêu

VND 27,300

Thông tin cổ phiếu

Mã Bloomberg	PAC VN EQUITY
Số lượng CP lưu hành (triệu)	26.629
Vốn hoá thị trường (tỷ đồng)	669,297
Giá cao thấp nhất 52 tuần	23,800-50,833
Khối lượng giao dịch TB 3M	5,481.4
Beta	0.74
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài(%)	36.85%

Nguồn: SBS, Bloomberg

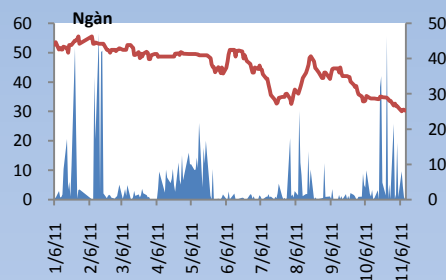
Cổ đông lớn

Vietnam National Chemical	51.33%
FTIF - Templeton Frontier MK Fund	9.87%
Vietnam Holding Limited	5.28%
Prudential Vietnam Fund Management Co.	5.12%

Nguồn: SBS

Biến động giá cổ phiếu (%)

Tháng	(%)	Giá trị (VND)
1 tháng	(12.20)	(3,500)
3 tháng	(21.25)	(6,800)
6 tháng	(38.79)	(15,967)
12 tháng	(45.51)	(21050)


 Võ Bạch Ngọc Anh Thư
 thu.vbna@sbsc.com.vn

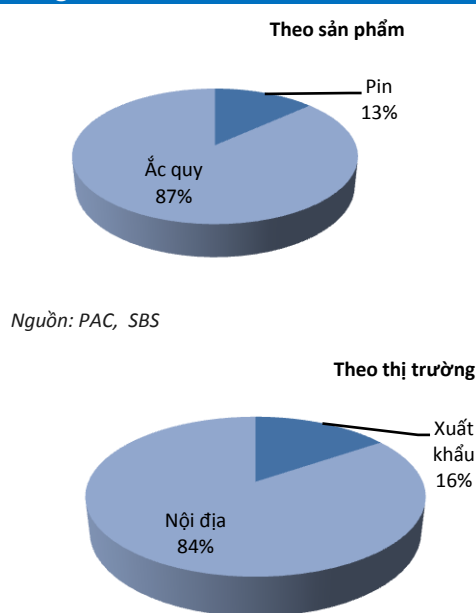
NHỮNG ĐIỂM NỔI BẬT TRONG HOẠT ĐỘNG KINH DOANH NĂM 2011

Bảng 1: Kết quả kinh doanh (Tỷ đồng)	4Q10	4Q11	Y-o-y%	FY10	FY11	Y-o-y%
Doanh thu	446	479	7.4%	1,666	1,980	18.8%
Lợi nhuận gộp	102	102	0.2%	370	416	12.3%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	22.8%	21.3%	-6.7%	22.2%	21.0%	-5.5%
Chi phí bán hàng	13	56	340.8%	60	201	234.7%
Thu nhập tài chính	-39	-14	-63.7%	-111	-61	-45.3%
Lợi nhuận trước thuế	23	26	12.7%	149	111	-25.7%
Lợi nhuận ròng	20	20	0.2%	130	94	-27.8%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	4.4%	4.1%	-0.3%	7.8%	4.7%	-3.1%

Nguồn: DRC, SBS

Chi phí bán hàng tăng đột biến, kéo lợi nhuận ròng giảm mạnh. Doanh thu năm 2011 đạt 1,980 tỷ đồng, tăng 18.8% y-o-y, vượt 7% so kế hoạch mục tiêu ban đầu là 1,850 tỷ đồng. Sự tăng trưởng này được thúc đẩy chủ yếu do giá bán bình quân được cải thiện. Xét về cơ cấu doanh thu theo sản phẩm, ắc quy chiếm 86.61% tỷ trọng trên tổng doanh thu, trong khi sản phẩm pin chỉ chiếm tỷ trọng khá khiêm tốn 13.39%. Doanh số bán hàng của sản phẩm ắc quy tăng 18% đạt 1,714 tỷ đồng, trong đó tiêu thụ nội địa là 85% và 15% từ thị trường xuất khẩu. Doanh số bán hàng của sản phẩm pin tăng 33% đạt 265 tỷ đồng, với tỷ trọng thị trường nội địa-xuất khẩu là 80: 20.

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu PAC

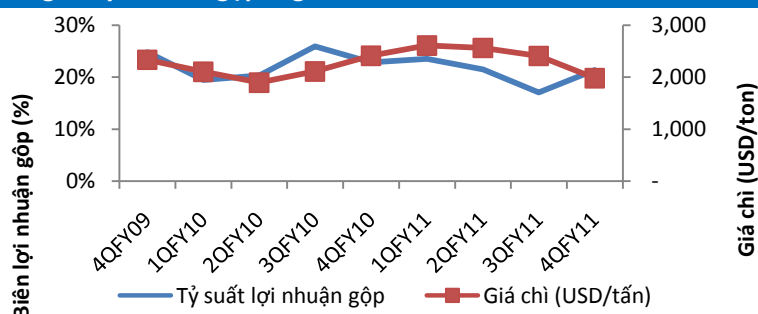


Nguồn: PAC, SBS

Tỷ suất lợi nhuận gộp đã giảm nhẹ từ 22% năm 2010 xuống còn 21%, do chi phí nguyên liệu đầu vào tăng đáng kể (đặc biệt chi phí nhân công trực tiếp). Bên cạnh đó, nhu cầu tiêu thụ trong năm cũng không khả quan hơn, đã khiến chi phí bán hàng của công ty tăng mạnh 234% y-o-y. Sự gia tăng trên đã kéo lợi nhuận ròng giảm mạnh 27.8% y-o-y – chỉ đạt 94 tỷ đồng trong năm 2011 so với năm 2010 đạt 130 tỷ đồng. Tỷ suất LNR cũng giảm đáng kể so với cùng kỳ, giảm còn 4.7% từ mức 7.8% được ghi nhận trong năm 2010. Mặc dù doanh số tiêu thụ của của PAC trong năm 2011 chỉ tăng nhẹ 5% y-o-y (so với mức tăng trưởng bình quân trong giai đoạn 2007-2010 là 12%), doanh thu năm 2011 đã ghi nhận mức tăng ấn tượng nhờ giá bán bình quân được cải thiện. Năm 2011, PAC đã có 2 đợt điều chỉnh giá bán bình quân – 1 đợt trong quý 1 và một đợt khác trong quý 2/2011). Điều này đã lý giải vì sao doanh thu tăng ấn tượng đạt 1,980 tỷ đồng trong năm 2011. Tuy nhiên, mặc dù giá bán bình quân được cải thiện tăng cao, sản lượng tiêu thụ bắt đầu có dấu hiệu đi lùi từ quý 2/2011 do nhu cầu thị trường giảm. Giá vốn hàng bán tăng 20%, nhanh hơn tốc độ tăng trưởng của doanh thu, khiến tỷ suất LN gộp năm 2011 giảm còn 21% từ mức 22% năm 2010. Tỷ lệ chi phí bán hàng trên doanh thu cũng đã tăng mạnh từ 3.6% năm 2010 tăng lên 10% năm 2011, và tỷ lệ chi phí quản lý trên doanh thu cũng tăng tương ứng (từ 1.9% tăng lên 3.1%). Hoạt động tài chính đã phát sinh thêm khoản chi phí 80 tỷ đồng, do chi phí lãi vay tăng cao hơn các khoản cho vay (28 tỷ đồng, +68% y-o-y) cộng với thu lỗ do chênh lệch tỷ giá ngoại tệ (50 tỷ đồng, +27%yoy). LN trước thuế giảm còn 111 tỷ đồng (-25% y-o-y), theo đó LNST cũng giảm 27% y-o-y.

Tỷ suất LN gộp được nâng lên do giá chi biến động giảm. Kết thúc năm 2011, đã cho thấy tỷ suất LN gộp được nâng lên 21%, giảm 8% y-o-y và 23% q-o-q, nhờ tình hình giá chi trong quý 4/2011 biến động giảm 24% so với những tháng đầu năm. Giá chi bình quân quý 4/2011 đứng tại mức 1,982 USD/tấn, giảm từ mức 2,410USD/tấn trong quý 3/2011. Ban lãnh đạo công ty kỳ vọng giá chi sẽ ổn định quanh mức 2,000USD/tấn trong năm 2012. Điều này sẽ thúc đẩy tỷ suất LN tăng cao trong năm 2012.

Bảng 3: Tỷ suất LN gộp & giá chi



Nguồn: PAC, SBS

TRIỂN VỌNG 2012

Kế hoạch mục tiêu của Ban lãnh đạo công ty: PAC là nhà sản xuất pin và ắc quy có quy mô lớn nhất cả nước, ghi nhận 73% doanh thu đến từ phân khúc thị trường thay thế nội địa. Doanh số bán hàng của công ty chịu tác động trước tốc độ phát triển chậm của nền kinh tế khi công ty tập trung vào thị trường thay thế. Ban lãnh đạo công ty dự kiến doanh thu ước đạt 2,050 tỷ đồng (tăng 4% y-o-y), chủ yếu dựa vào giá bán bình quân được cải thiện bởi sản lượng tiêu thụ của dòng sản phẩm pin và ắc quy có thể sẽ tiếp tục sụt giảm trong năm 2012. Trong năm nay, lợi nhuận trước thuế dự kiến tăng 4% y-o-y đạt 115 tỷ đồng.

Nhà máy ắc quy mới ở Nhơn Trạch, Đồng Nai 2 đã bắt đầu hoạt động trong năm 2011. Năm 2012, năng lực sản xuất của nhà máy mới này chủ yếu phục vụ nhu cầu của thị trường xuất khẩu. Kể từ khi Ban lãnh đạo công ty dự báo sẽ phải tiếp tục đối mặt với thách thức trong thị trường nội địa, công ty sẽ tìm kiếm cơ hội tiềm năng trên thị trường xuất khẩu. Công ty kỳ vọng doanh thu xuất khẩu chiếm 20% tỷ trọng trên tổng doanh thu năm 2012.

Từ năm 2012 trở đi, PAC sẽ không còn được hưởng ưu đãi giảm thuế thu nhập doanh nghiệp mà phải nộp với mức thuế suất là 25%.

Chúng tôi kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh của PAC năm 2012 tương ứng đạt 2% và 9%, với tỷ suất lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh là 9%. Vì vậy, hiện nay chúng tôi dự phóng tổng doanh thu và LNR năm 2012 tương ứng đạt 2,020 tỷ đồng và 85 tỷ đồng, với EPS năm 2012 ước đạt 3,165 đồng/CP.

Bảng 4: Dự phóng doanh thu và lợi nhuận – giai đoạn 2012-2014

(Triệu đồng)	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
Tổng doanh thu	1,304,783	1,665,808	1,978,851	2,020,215	2,159,023	2,316,014
<i>Tỷ lệ tăng trưởng</i>	5%	28%	19%	2%	7%	7%
Giá vốn hàng bán	929,098	1,295,886	1,563,309	1,594,619	1,704,525	1,828,262
Lợi nhuận gộp	375,685	369,922	415,542	425,596	454,499	487,752
<i>Tỷ suất lợi nhuận gộp</i>	29%	22%	21%	21%	21%	21%
Chi phí quản lý và bán hàng (SG&A)	103,945	111,860	244,308	238,385	237,493	266,342
<i>SG&A/doanh thu</i>	8%	7%	12%	12%	11%	12%
EBITDA	214,829	215,710	187,664	203,334	247,973	307,987
<i>Tỷ suất EBITDA (%)</i>	16%	13%	9%	10%	11%	13%
<i>Tỷ lệ tăng trưởng EBITDA (%)</i>	72%	0%	-13%	8%	22%	24%
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	271,740	258,062	171,234	187,211	217,006	221,411
<i>Tỷ suất Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh (%)</i>	21%	15%	9%	9%	10%	10%
Thu nhập tài chính và thu nhập khác	(94,253)	(109,022)	(60,463)	(73,324)	(68,356)	(23,573)
Lợi nhuận trước thuế	177,487	149,040	110,771	113,887	148,650	197,838
Chi phí thuế TNDN	29,731	18,805	16,784	28,472	37,162	49,459
<i>Thuế suất (%)</i>	17%	13%	15%	25%	25%	25%
Lợi nhuận sau thuế	147,756	130,235	94,005	85,415	111,487	148,378
<i>Tỷ suất lợi nhuận sau thuế (%)</i>	11%	8%	5%	4%	5%	6%
<i>Tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)</i>	138%	-12%	-28%	-9%	31%	33%
Số lượng cổ phiếu (triệu, kết thúc năm)	21	23	27	27	27	27
EPS (VND)	25,563	6,376	4,282	3,165	4,131	5,498
<i>Tỷ lệ tăng trưởng EPS (%)</i>	91%	-20%	-40%	-9%	31%	33%

Nguồn: SBS dự phóng

Nhà máy ắc quy Pinaco Nhơn Trạch, Đồng Nai 2 bắt đầu đi vào hoạt động từ tháng 4/2011. Với công suất giai đoạn đầu 600,000kW/năm trong vòng 1 năm. Giai đoạn thứ 2 được dự kiến sẽ bắt đầu vào năm 2013, với mục đích tăng gấp đôi công suất lên 1.2 MW/năm. Giai đoạn thứ 3, cũng là giai đoạn cuối cùng, dự kiến bắt đầu vào năm 2015 để đưa tổng công suất nhà máy lên 2 MW/năm. Hiện nay, nhà máy này đang hoạt động với 60% công suất thiết kế.



ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá DCF để xác định giá trị hợp lý PAC, đã cung cấp mức giá mục tiêu 27,300 đồng (1.31 USD). Giá mục tiêu được xác định tại mức 27,300 đồng dựa trên dòng thu nhập trong 5 năm kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng kép CAGR tại mức 7.7% (2012-2016). Như đã đề cập ở trên, chúng tôi sử dụng mức WACC là 17% và tốc độ tăng trưởng vĩnh viễn là 4.5%. Với mức tăng tiềm năng là 10% so với mức giá hiện hành và những rủi ro biến động trong giá chì, chúng tôi cho rằng cổ phiếu PAC đạt giá trị hợp lý với mức giá hiện hành, do vậy chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP**

Bảng 5: Phương pháp định giá DCF					
(Triệu đồng)	2012	2013	2014	2015	2016
FCFF	208,121	149,092	167,347	248,038	213,095
WACC	17.12%				
Giá trị hiện tại (PV) dòng tiền	177,694	108,684	104,156	131,807	96,683
Tổng PV dòng tiền 2012-16	619,023				
Tổng độ tăng trưởng vĩnh viễn	0.05				
PV của dòng tiền tăng trưởng vĩnh viễn	800,348				
FCFF	1,419,371				
- Nợ vay	682,767				
FCFE	736,604				
Số lượng cổ phiếu (kết thúc năm)	26,987,800				
Giá cổ phiếu (VND)	27,300				

Nguồn: SBS

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (Tỷ đồng)				
	QI-11	QII-11	QIII-11	QIV-11
Tài sản	1,159.0	1,218.0	1,216.8	1,185.3
Tài sản ngắn hạn	827.0	843.5	826.4	753.0
Tài sản dài hạn	332.0	374.5	390.4	432.3
Tài sản cố định	329.7	372.3	387.9	430.0
Đầu tư dài hạn	0.3	0.3	0.3	0.3
Nguồn vốn	1,159.0	1,212.5	1,216.8	1,185.3
Nợ phải trả	643.9	677.3	662.6	631.9
Nợ ngắn hạn	588.8	659.7	650.0	619.5
Nợ dài hạn	55.2	17.6	12.6	12.4
Vốn chủ sở hữu	515.0	535.2	554.2	553.4
Nguồn vốn	507.0	535.2	549.4	547.1
Vốn điều lệ	225.5	225.5	269.9	269.9
Thặng dư vốn	62.3	62.3	62.3	62.3
LN chưa phân phối	153.8	168.5	134.9	127.6

KẾT QUẢ KINH DOANH (Tỷ đồng)				
	QI-11	QII-11	QIII-11	QIV-11
Tổng doanh thu	574.4	469.4	457.0	478.8
Doanh thu thuần	574.2	469.3	457.0	478.3
COGS	439.4	368.5	379.0	376.4
Lợi nhuận gộp	134.9	100.8	77.9	102.0
Thu nhập hoạt động tài chính	6.5	10.0	3.4	0.4
Chi phí hoạt động tài chính	42.6	9.0	14.5	14.7
<i>Lãi vay phải trả</i>	4.5	6.8	7.8	9.7
Chi phí bán hàng	51.2	53.3	40.4	56.1
Chi phí quản lý DN	17.6	11.4	8.6	5.7
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	29.9	36.9	17.9	25.9
Thu nhập khác	1.1	0.2	2.5	2.6
Chi phí khác	0.8	0.2	2.4	2.8
Tổng LN trước thuế	30.2	36.9	18.0	25.7
Chi phí thuế TNDN hiện hành	4.0	4.6	2.1	4.8
Lợi nhuận sau thuế	26.3	32.3	15.8	19.6
Lợi nhuận ròng	26.3	32.3	15.8	19.6

CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH				
	QI-11	QII-11	QIII-11	QIV-11
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Doanh thu (YoY)	72.2%	1.1%	8.1%	7.4%
Lợi nhuận gộp (YoY)	108%	7%	-29%	0%
Lợi nhuận ròng (YoY)	11%	-15%	-71%	0%
Chỉ tiêu hiệu quả				
Lợi nhuận biên	23.5%	21.5%	17.1%	21.3%
EBIT biên	6.1%	9.3%	5.6%	7.4%
Lợi nhuận ròng biên	4.6%	6.9%	3.5%	4.1%
ROA (4Q)	13.8%	12.1%	8.1%	7.9%
ROE (4Q)	28.9%	26.5%	18.1%	17.6%
Chỉ tiêu quản lý				
Số ngày phải thu	6	10	18	21
Số ngày tồn kho	101	155	146	132
Số ngày phải trả	2	1	0	0
Hệ số thanh toán				
Thanh toán hiện tại	1.4	1.3	1.3	1.2
Thanh toán nhanh	0.6	0.3	0.3	0.3
Thanh toán tiền mặt	0.4	0.1	0.1	0.1
Cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Vốn chủ	127.0%	126.5%	120.6%	115.5%
Tổng nợ/Tổng tài sản	55.6%	55.9%	54.5%	53.3%
Tổng tài sản/Vốn chủ	228.6%	226.5%	221.5%	216.7%
Chỉ tiêu trên cổ phần				
PE	3.2	3.3	4.9	5.1
EPS (VND per share)	6127	5868	3971	3796

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 cập nhật	09/11/2011	TRUNG LẬP		25,000

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.sbsec.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@sbsec.com.vn