

Đại hội cổ đông năm 2012

Công ty cổ phần Kinh Đô (KDC)

Những điểm nhấn trong năm 2011. Công ty đã ghi nhận 4,247 tỷ đồng doanh thu thuần và 279 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (LNST). Nếu chúng tôi tính luôn cả đóng góp của NKD và KIDO trong năm 2010, và loại bỏ khoản thu nhập bất thường thu được từ việc chuyển nhượng dự án SJC cũng trong năm 2010, thì doanh thu và LNST tăng tương ứng 32.6% yoy và 11.1%. Tăng trưởng doanh thu trong năm vừa qua chủ yếu do giá bán bình quân được cải thiện (+20% yoy). Năm 2011 cũng là khoảng thời gian cần thiết để KDC tiến hành hợp nhất cũng như đồng bộ hóa các công ty thành viên mới được sáp nhập, và đến nay KDC đã có thể thực sự tận dụng được sức mạnh về quy mô của mình.

Tiếp tục mở rộng ngành hàng thực phẩm. Sau khi sáp nhập với NKD & KIDO (2010) và nâng tỷ lệ sở hữu trong Kinh Đô Bình Dương lên 99.8%, hiện nay KDC đang tiến hành việc sáp nhập Vinabico vào tập đoàn. KDC lên kế hoạch đến cuối năm nay sẽ nâng tỷ lệ sở hữu Vinabico từ 51.2% lên 100%, bằng phương thức tương tự như khi sáp nhập với NKD và KIDO: **hoán đổi cổ phiếu**. Sau Vinabico, KDC sẽ tiếp tục tìm kiếm những mục tiêu M&A khác tại Việt Nam và thậm chí ở nước ngoài nếu như thương vụ sáp nhập đó tạo ra thế mạnh cạnh tranh cho công ty.

Kế hoạch năm 2012. Công ty đã đặt ra kế hoạch đầy tham vọng với doanh thu ước đạt **5,500 tỷ đồng** (+29.5% yoy) và LNST ước đạt **500 tỷ đồng** (+43.3% yoy), khi không tính đến các sản phẩm mới sẽ tung ra thị trường trong năm nay. KDC cũng có kế hoạch phát hành **34,112,110** mới trong năm nay, bao gồm phát hành cổ phiếu thưởng cho cổ đông hiện hữu, phát hành cổ phiếu ESOP, và phát hành thêm cổ phiếu phổ thông để hoán đổi với cổ phiếu của Vinabico.

Khuyến nghị: Nếu KDC thành công với chiến lược phát triển sản phẩm mới cũng như tạo ra được nhiều giá trị từ quan hệ đối tác nước ngoài của mình, chúng tôi tin rằng khả năng tăng trưởng của KDC trong tương lai sẽ rất khả quan. Hiện tại, chúng tôi vẫn duy trì quan điểm đối với mảng kinh doanh chính của KDC, do vậy dự phóng trước đây của chúng tôi không đổi nhiều. Tuy nhiên, chúng tôi đã không tính đến các khoản thu nhập bất thường tại thời điểm đó. Nên khi công ty mẹ KDC ghi nhận khoản thu nhập tài chính bất thường trong quý 1/2012, chúng tôi tạm thời điều chỉnh dự phóng LNST để phản ánh tốt hơn tình hình hiện nay của công ty. Như vậy, giá mục tiêu 12 tháng mới được nâng lên **43,000 đồng/cổ phiếu**, thấp hơn 8.5% so với mức giá hiện hành là 47,000 đồng/CP. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với KDC tại thời điểm này.

Thông tin tài chính				Kết thúc 31/12	
(tỷ đồng)	FY09	FY10*	FY11	**FY12F	**FY13F
Doanh thu	1,529,356	1,933,634	4,232,110	5,166,358	5,898,907
Lợi nhuận ròng	480,524	522,572	292,197	397,263	487,632
Tỷ lệ tăng trưởng %	-	8.8%		36.0%	22.7%
EPS (VND)	6,120	4,410	2,476	3,009	3,693
BV (VND)	30,735	31,550	32,502	34,283	35,576
DPS (VND)	2,400	2,400	2,400	2,000	n/a
Tỷ suất cổ tức	5.3%	4.8%	9.2%	4.3%	n/a
ROA	11.3%	10.4%	4.9%	6.4%	7.6%
ROE	19.9%	14.0%	7.6%	8.8%	10.4%
P/E (x)	7.43	11.27	10.50	15.62	10.02
P/BV (x)	1.48	1.58	0.80	1.37	1.04

Nguồn: KDC, SBS dự phóng

*Kết quả kinh doanh 2012 không bao gồm khoản đóng góp của NKD và KIDO

** 2012 và 2013 là số liệu dự phóng của SBS, chỉ dựa trên hoạt động kinh doanh chính của KDC (không tính đến các khoản thu nhập bất thường).

TRUNG LẬP		
Giá hiện hành		47,000
Giá mục tiêu		43,000
Giá mục tiêu cũ		37,300

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Mã cổ phiếu	KDC
KLCP đang lưu hành (triệu)	132
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	5,941
Giá thấp cao nhất 52 tuần	23.7-48.1
KLGD trung bình 3 tháng	137,239
Hệ số Beta	0.8
Sở hữu nước ngoài (%)	46.97

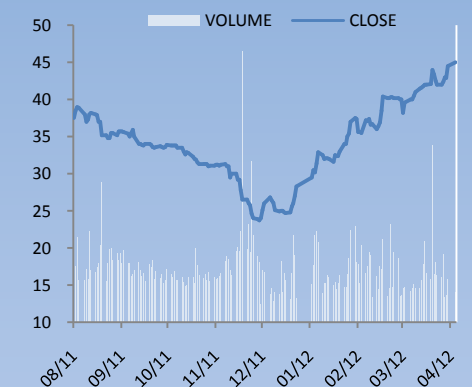
Nguồn: Bloomberg

CỔ ĐÔNG LỚN

PPK Limited Corporation	12.27%
Kinh Do Investment Co Ltd	9.91%
Tran Le Nguyen	8.15%
Deutsche Bank AG	5.76%

BIẾN ĐỘNG CỔ PHIẾU (%)

Tháng	Giá trị (VND'm)	(%)
1 tháng	5.0	13%
3 tháng	16.7	59%
6 tháng	11.5	34%
12 tháng	6.8	18%



Lê Trung Hiếu

hieut.l@sbcs.com.vn

Lương Thị Thảo, CFA

thao.l@sbcs.com.vn



Sacombank-SBS
CÔNG TY CHỨNG KHOÁN

ĐẠI HỘI CỔ ĐÔNG THƯỜNG NIÊN

Công ty cổ phần Kinh Đô

2012

2013

2014

2015

2016

TRUNG LẬP

43,000

đồng/cổ phiếu



NỘI DUNG

- Điểm nhấn năm 2011
- Kế hoạch năm 2012
- Chiến lược phát triển
- Khuyến nghị

Những điểm nhấn trong năm 2011

Tốc độ phát triển sau hợp nhất của Kinh Đô

Không phải tất cả những thương vụ M&A đều suôn sẻ và thành công như mong đợi, tuy nhiên KDC đã đạt được hiệu quả hoạt động vượt trội sau khi hợp nhất. Công ty đã ghi nhận doanh thu **4,247 tỷ đồng** và LNST **279 tỷ đồng**. Nếu chúng tôi bao gồm cả phần đóng góp của NKD và KIDO năm 2010 và không tính đến thu nhập bất thường từ hoạt động chuyển nhượng dự án SJC trong năm 2010, thì doanh thu và LNST tăng tương ứng 32.6% yoy và 11.1%.

Tăng trưởng doanh thu trong năm 2011 chủ yếu do giá bán bình quân được cải thiện (+20% yoy). Bảng phân tích dưới đây cho thấy sự tăng trưởng ấn tượng cũng như thị phần của từng dòng sản phẩm:

TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG DOANH THU VÀ THỊ PHẦN THEO TỪNG DÒNG SẢN PHẨM (2011)

Danh mục sản phẩm	Tăng trưởng doanh thu (%)*	Thị phần (%)**
Bánh quy	52.3%	33%
Bánh bông lan	12.2%	17%
Bánh trung thu	31.4%	76%
Bánh mì	33.8%	64%
Kem	27.8%	29%
Sữa chua	44.6%	8%
TỔNG CỘNG	32.6%	

Nguồn: KDC, báo cáo thường niên 2011

*Dựa trên báo cáo tài chính hợp nhất (bao gồm NKD và KIDO)

**Tất cả dữ liệu (trừ bánh trung thu, kem và sữa chua) được ghi nhận từ AC Nielsen (Retail Audit 2011)

Đà tăng trưởng khi hoàn toàn hợp nhất các công ty

Trước đây, Kinh Đô là 1 tập đoàn với 5 công ty và 5 hệ thống quản lý khác nhau, nên chiến lược phát triển của cả tập đoàn khó có thể nhận được sự đồng thuận từ tất cả những công ty này. Tuy nhiên, tình trạng trên đã chấm dứt kể từ khi NKD, KIDO, Kinh Đô Bình Dương, và KDC cùng hoạt động dưới một hệ thống quản lý tập trung đồng nhất, và sắp tới Vinabico cũng sẽ tham gia vào hệ thống này.

Năm 2011 cũng là khoảng thời gian cần thiết để KDC tiến hành hợp nhất cũng như đồng bộ hóa các công ty thành viên mới được sáp nhập, và đến nay KDC đã có thể thực sự tận dụng được sức mạnh về quy mô của mình: quản lý chi phí sẽ hiệu quả hơn, toàn bộ chuỗi sản xuất sẽ được quản lý tập trung hơn, và tính minh bạch tổng thể sẽ được cải thiện hơn.

Chiến lược phát triển trong tương lai

Kế hoạch kinh doanh 2012

Công ty đã đặt ra kế hoạch đầy tham vọng với doanh thu ước đạt **5,500 tỷ đồng** (+29.5% yoy) và LNST ước đạt **500 tỷ đồng** (+43.3% yoy), khi không tính đến các dòng sản phẩm mới sẽ được tung ra thị trường trong năm nay. Cũng trong năm 2012, công ty kỳ vọng tăng trưởng thị phần bằng việc đẩy mạnh sản lượng tiêu thụ (đặc biệt đối với mảng xuất khẩu), điều này hoàn toàn khả thi bởi KDC sở hữu hệ thống phân phối lớn trong nước cộng với mối quan hệ tốt với đối tác nước ngoài. KDC đã không thể hoàn thành mục tiêu lợi nhuận đã đặt ra cho năm 2011, tuy nhiên, Ban lãnh đạo công ty rất tự tin với mục tiêu họ đã đặt ra cho năm 2012 khi mà KDC đã thực sự bắt đầu hoạt động như một tập đoàn.

Kinh Đô đã thông báo kết quả kinh doanh quý I/2012 của công ty mẹ. Tổng doanh thu thuần chỉ đạt 382 tỷ đồng (-3.2% yoy), tuy nhiên công ty đã ghi nhận khoản thu nhập tài chính bất thường **355 tỷ đồng**. KDC tuyên bố sẽ chỉ tập trung vào hoạt động kinh doanh chính và thanh lý danh mục đầu tư không cốt lõi và không có chiến lược, nếu như vậy có lẽ khoản thu nhập tài chính bất thường trên là kết quả của định hướng này. Tuy nhiên, trong thuyết minh báo cáo tài chính, KDC chỉ cho biết khoản thu nhập trên đến từ cổ tức và lợi nhuận được chia từ các công ty con và công ty liên kết. Chúng tôi sẽ cập nhật thêm thông tin sau khi KDC công bố báo cáo tài chính hợp nhất quý 1/2012.

Công ty dự kiến chi trả cổ tức 2,000 đồng cho mỗi cổ phiếu trong năm nay, với mức giá hiện hành cho thấy tỷ suất cổ tức là 4.3%. KDC đã chi trả tạm ứng cổ tức đợt 1 năm 2011 bằng tiền mặt là 1,200 đồng/cổ phiếu (trên tổng mức chi trả là 2,400/CP).

Quan hệ đối tác với Ezaki Glico

Tháng 1/2012, KDC đã phát hành mới 14 triệu cổ phiếu cho Ezaki Glico, một trong những thương hiệu bánh kẹo có uy tín nhất tại Nhật Bản. Công ty đã nhận được 641.7 tỷ đồng từ thương vụ này, ước tính giá chuyển nhượng trung bình là 45,800 đồng/CP (giá cổ phiếu KDC giao dịch ngày 03/05/2012 là 47,000 đồng/CP).

Quan hệ hợp tác giữa KDC và Glico không chỉ đơn thuần là mối quan hệ giữa nhà sản xuất và nhà phân phối. Thông qua việc sự hợp tác này, Glico có thể đưa những sản phẩm cao cấp của mình tới thị trường Việt Nam thông qua hệ thống phân phối mạnh mẽ của KDC. Ngược lại, KDC không chỉ hưởng lợi ích kinh tế thông qua việc phân phối sản phẩm mà còn có thêm sự hỗ trợ kỹ thuật từ phía Glico. Một trong những vấn đề lớn đối với ngành bánh kẹo cũng như các ngành khác có lẽ là sự đổi mới, khi mà các doanh nghiệp có xu hướng bắt chước lẫn nhau trong việc phát triển sản phẩm vì đây là 1 chiến lược hiệu quả về mặt thời gian và chi phí. Tuy nhiên, những doanh nghiệp có khả năng tạo ra đột phá trong việc phát triển sản phẩm mới sẽ thu hoạch được những thành công lớn hơn rất nhiều. Do đó, với sự hỗ trợ của Glico, KDC có thể khẳng định vai trò của mình là một trong những công ty sản xuất bánh kẹo và sữa sáng tạo nhất Việt Nam.

Thương vụ sáp nhập của KDC và Vinabico

Sau khi sáp nhập với NKD & KIDO (2010) và nâng tỷ lệ sở hữu trong Kinh Đô Bình Dương lên 99.8%, hiện nay KDC đang tiến hành sáp nhập với Vinabico, một trong những công ty thành viên của KDC. Doanh thu của Vinabico năm 2011 đạt 74.9 tỷ đồng (+9.8% yoy), và lợi nhuận sau thuế đạt 12.9 tỷ đồng (+75% yoy). Ba năm gần đây (2009-2011), tốc độ tăng trưởng kép CAGR trên doanh thu và LNST của Vinabico tương ứng đạt 11.7% và 22.5%. Với quy mô khá nhỏ như vậy, thương vụ sáp nhập này sẽ không tạo sự biến động lớn lên hoạt động kinh doanh tổng thể của KDC.

KDC lên kế hoạch đến cuối năm nay sẽ nâng tỷ lệ sở hữu tại Vinabico từ 51.2% lên 100%, bằng phương thức tương tự như khi sáp nhập với NKD và KIDO: **hoán đổi cổ phiếu**. Tỷ lệ hoán đổi có thể là 2.7:1 (2.7 cổ phiếu Vinabico sẽ đổi lấy 1 cổ phiếu KDC) trong trường hợp KDC không phát hành thêm cổ phiếu; trường hợp KDC phát hành thêm cổ phiếu thì tỷ lệ hoán đổi là 2.2:1. Như vậy, KDC dự kiến phát hành 1,105,704 CP (tương đương với tỷ lệ 2.2:1) hoặc 900,944 CP (tỷ lệ 2.7:1) cho các cổ đông của Vinabico. Tại mức giá hiện hành của KDC, giá trị của Vinabico dao động trong khoảng 16,600 đồng -20,400 đồng cho mỗi cổ phiếu.

Chiến lược tiếp theo sau thương vụ sáp nhập với Vinabico? KDC chỉ có thể giữ được tốc độ tăng trưởng hữu cơ trong một khoảng thời gian nhất định. Chắc chắn rằng ban lãnh đạo của KDC cũng đang đặt ra câu hỏi tương tự. Hiện tại, công ty sẽ tiếp tục tìm kiếm những mục tiêu M&A tiềm năng ở Việt Nam và thậm chí có thể mở rộng hoạt động này ra nước ngoài nếu KDC cho rằng đó là cơ hội.

Phát hành cổ phiếu mới

KDC có kế hoạch tăng vốn điều lệ từ 1,335 tỷ đồng lên 1,676 tỷ đồng thông qua hoạt động phát hành **34,112,110** triệu cổ phiếu mới, bao gồm phát hành cổ phiếu thưởng cho cổ đông hiện, phát hành cổ phiếu ESOP, và phát hành thêm cổ phiếu phổ thông để hoán đổi với cổ phiếu của Vinabico.

KINH ĐÔ: KẾ HOẠCH PHÁT HÀNH CỔ PHIẾU (2012)

	Cổ đông hiện hữu	Hội đồng quản trị	BĐH & Ban kiểm soát	Nhân viên	Cổ phiếu hoán đổi
Tỷ lệ phát hành /hoán đổi	5:1				(2.2:1) hoặc (2.7:1)
Giá CP phát hành		VND16,000	VND16,000	VND16,000	
KLCP phát hành	26,405,125	1,320,000	481,000	4,800,000	1,105,704 hoặc 900,944
Hạn chế chuyển nhượng	Không	Giải tỏa 50% sau 1 năm và 50% còn lại sau 2 năm từ ngày phát hành	Giải tỏa 100% sau 1 năm từ ngày phát hành	Giải tỏa 100% trong 1 năm từ ngày phát hành	

Số cổ phiếu thưởng trên có thể pha loãng 16.7% giá thị trường, và cổ phiếu ESOP có thể pha loãng thêm 3% nữa. Như vậy, tổng số cổ phiếu tăng thêm này có thể pha loãng khoảng 19.7% thị giá của KDC.

Ra mắt sản phẩm mới và nâng cao năng lực sản xuất

Chiến lược phát triển sản phẩm mới. Trong năm nay, KDC có kế hoạch chi khoảng 10 triệu USD để đầu tư dây chuyền sản xuất hiện tại. KDC khẳng định sẽ không đầu tư trực tiếp vào dây chuyền sản xuất sản phẩm mới, thay vào đó, KDC dồn sức cho xây dựng thương hiệu và thuê ngoài các đối tác chiến lược thực hiện khâu sản xuất. Vào tháng 2/2012, KDC liên kết với Want Want China để giới thiệu thành công sản phẩm bánh gạo *Sachi* (trong đó Want Want China sản xuất và KDC phân phối sản phẩm). Dự kiến vào quý 4/2012, KDC sẽ bắt đầu phân phối các sản phẩm của Glico, bao gồm những nhãn hàng nổi tiếng như Pocky (bánh que phủ kem), Pretz (bánh quy có hình gậy), Collon (bánh quy kẹp kem) và các sản phẩm khác. Đến năm 2016, KDC dự kiến phân phối khoảng 35-40 triệu USD sản phẩm mỗi năm cho Glico. Tuy nhiên, đây chỉ là dự phóng ban đầu, chúng ta phải chờ kết quả cụ thể hơn trước khi kết luận hiệu quả của sự hợp tác này. KDC cũng có kế hoạch tung ra thị trường sản phẩm dầu ăn và mì gói mới vào cuối năm nay.

Tại sao là dầu ăn và mì gói? Kinh Đô luôn được biết đến với các nhãn hàng bánh mì và bánh kẹo, vậy động cơ gì thúc đẩy KDC “lấn sân” sang phân khúc dầu ăn và mì gói? Chúng ta cùng xem xét về khía cạnh mùa vụ của sản phẩm bánh kẹo. Không giống như các quốc gia phát triển khác nơi người dân tiêu thụ rất nhiều bánh kẹo hàng ngày, người tiêu dùng Việt Nam luôn có xu hướng mua hàng bánh kẹo làm quà biếu hơn là tiêu dùng, điều này đã lý giải vì sao sản lượng tiêu thụ bánh kẹo trong hai quý đầu năm khá chậm. Chuyển hướng đầu tư sang thực phẩm thiết yếu, KDC có thể tận dụng lợi thế hệ thống phân phối mạnh của mình và hạn chế được những nhược điểm của mùa vụ bánh kẹo, do vậy KDC có thể đảm bảo tốc độ tăng trưởng quanh năm. Ngoài ra, KDC sẽ không cạnh tranh trực tiếp với các đối thủ tầm cỡ mà thay vào đó là sẽ chú tâm vào những phân khúc nhỏ hơn. Quy mô của cả hai thị trường này vẫn đang phát triển, và chiến lược chung của công ty sẽ là hướng đến những phân khúc tiềm năng chưa được khai thác hết.

Khả năng tăng trưởng cao. Chúng tôi có dịp tham quan nhà máy sản xuất chính của KDC tại Bình Dương, và chúng tôi rất ấn tượng với chất lượng hoạt động của các dây chuyền sản xuất tại đây. Dây chuyền sản xuất được cơ giới hóa hoàn toàn, ngoại trừ một số khâu đóng gói vẫn còn phụ thuộc vào lao động của con người. Hệ thống máy móc hiện đại, và hầu hết chỉ mới được sử dụng dưới 7 năm. Có thể nhà máy ở Bình Dương không còn nhiều diện tích để tăng trưởng, tuy nhiên KDC đang thực hiện việc di dời cũng như nâng cấp dây chuyền để đạt hiệu quả sản xuất cao hơn. Hơn nữa, ngoại trừ các mùa cao điểm, công ty chỉ sử dụng một nửa năng suất thiết kế, điều này cho thấy năng lực sản xuất vẫn còn rất cao.

Khuyến nghị

Tạm thời điều chỉnh dự phóng

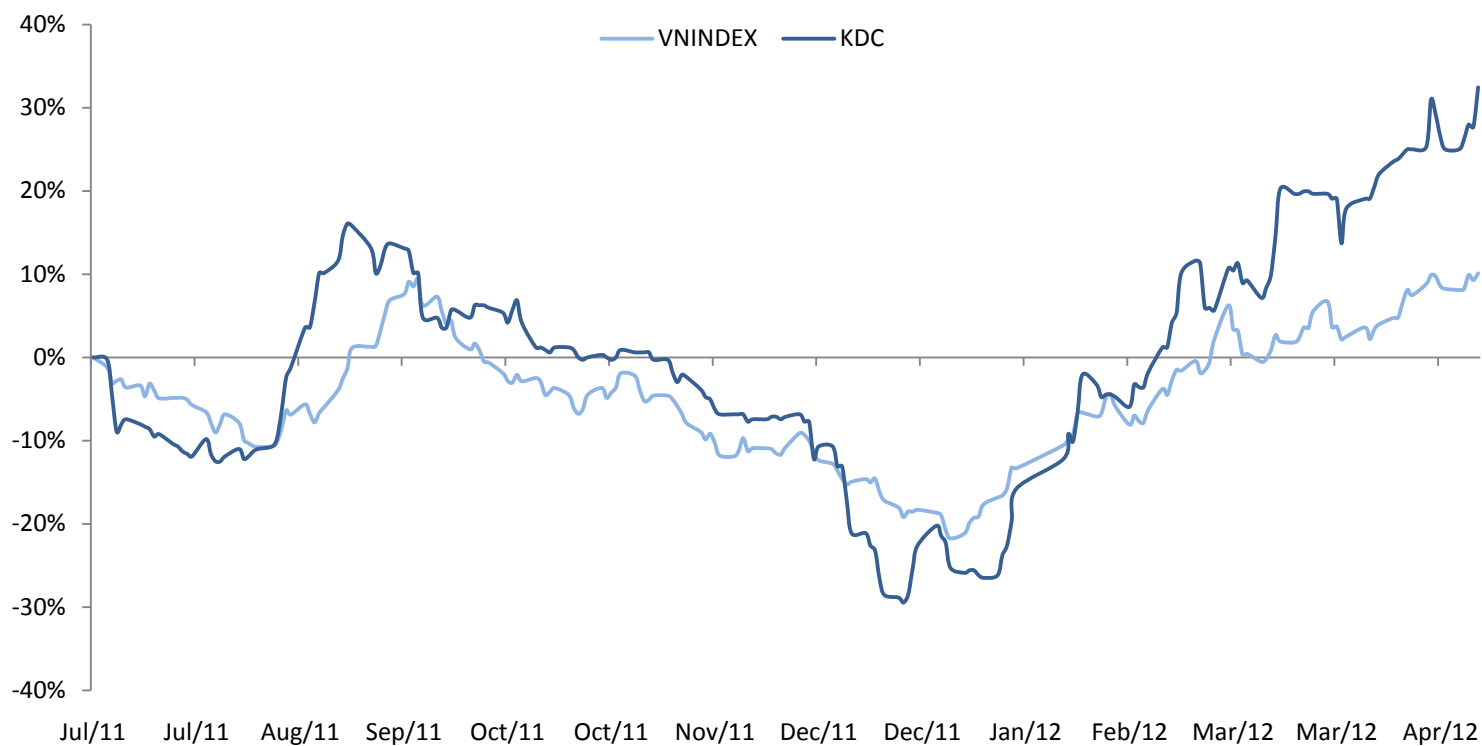
Hiện tại, chúng tôi vẫn duy trì quan điểm đối với hoạt động kinh doanh chính của KDC, do vậy dự phóng trước đây của chúng tôi nhìn chung vẫn không đổi, doanh thu và LNST dự phóng trước đây của chúng tôi vẫn giữ nguyên ở mức 5,166 tỷ đồng và 397 tỷ đồng. Số liệu này chỉ là dự phóng dựa trên hoạt động kinh doanh chính và không tính đến các khoản thu nhập bất thường tại thời điểm đó.

Tuy nhiên, sau khi công ty mẹ KDC ghi nhận khoản thu nhập tài chính bất thường trong quý 1/2012, chúng tôi tạm thời điều chỉnh dự phóng LNST nhằm phản ánh chính xác hơn tình hình kinh doanh hiện tại. Như vậy, giá mục tiêu 12 tháng được nâng lên 43,000 đồng/cổ phiếu, cao hơn 15.3% so với mức giá mục tiêu trước đây là 37,300 đồng/CP. Giá mục tiêu của chúng tôi không tính đến rủi ro pha loãng cổ phiếu 19.7% (theo ước tính của SBS) khi tất cả các loại cổ phiếu được phát hành vào cuối năm nay. Ngoài ra, giá mục tiêu của chúng tôi có thể tiếp tục điều chỉnh khi KDC công bố báo cáo tài chính hợp nhất Quý 1/2012.

TRUNG LẬP

Nếu KDC thành công với chiến lược phát triển sản phẩm mới cũng như tạo ra được nhiều giá trị từ quan hệ đối tác nước ngoài của mình, chúng tôi tin rằng khả năng tăng trưởng của KDC trong tương lai sẽ rất khả quan. Như vậy, giá mục tiêu 12 tháng mới được nâng lên **43,000 đồng/cổ phiếu**, thấp hơn 8.5% so với mức giá hiện hành (47,000 đồng/CP). Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với KDC tại thời điểm này.

BIẾN ĐỘNG CỔ PHIẾU: VNINDEX & KDC



Nguồn: Bloomberg, SBS



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	15/11/2011	MUA	40,200	32,000
Báo cáo cập nhật	01/03/2012	TRUNG LẬP	37,300	35,600

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.sbbsc.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@sbbsc.com.vn