

Cập nhật kết quả quý 1/2012

MÍA ĐƯỜNG LAM SƠN

Kết quả kinh doanh 1Q12 thấp hơn kỳ vọng

Giá bán bình quân sụt giảm cộng với chi phí tài chính tăng cao, lợi nhuận sau thuế (LNST) quý 1/2012 giảm 61% y-o-y. LSS đã công bố doanh thu quý 1/2012 đạt 403 tỷ đồng (-8% y-o-y) và LNST đạt 37 tỷ đồng (-61% y-o-y). Mặc dù chi tiết sản lượng tiêu thụ và giá bán bình quân của kết quả hợp nhất không được cung cấp, theo ước tính sơ bộ của chúng tôi, giá bán bình quân đường của LSS dao động trong khoảng 15,200 đồng/kg (trước thuế VAT), thấp hơn 4% giá thị trường. Theo đó, tỷ suất lợi nhuận gộp giảm còn 21% (quý 4/2011: 24% và quý 1/2011: 34%). Ngoài ra, chi phí lãi vay tăng cao đạt 18.7 tỷ đồng chủ yếu xuất phát từ sự gia tăng các khoản vay ngắn hạn.

Kế hoạch phát hành 200 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi bắt buộc. Kỳ hạn trái phiếu là 24 tháng với tỷ lệ chuyển đổi 1:10. Lãi suất cố định 12%/năm và được chi trả mỗi kỳ 12 tháng, bắt đầu từ ngày phát hành. Chúng tôi cho rằng đợt phát hành này có khả năng thành công cao, do: (i) lãi suất cạnh tranh; (ii) các cổ đông lớn, ông Lê Văn Tam và các bên có liên quan nắm giữ 91% tổng số cổ phần và LSS được đánh giá là một công ty hoạt động hiệu quả; (iii) nông dân và cán bộ công nhân viên cũng là những trái chủ tiềm năng dựa trên các mối quan hệ lâu dài của họ với công ty. Chúng tôi chưa đưa kế hoạch phát hành này vào dự phóng năm 2012 và năm 2013, khi thời gian phát hành cụ thể chưa được công bố chính thức.

Điều chỉnh giảm dự phóng lợi nhuận năm 2012. Trước kết quả kinh doanh trong quý 1/2012 thấp hơn kỳ vọng, chúng tôi duy trì dự phóng doanh thu nhưng điều chỉnh giảm LNST xuống 10% đạt 330 tỷ đồng, dựa trên: (i) sản lượng tiêu thụ điều chỉnh giảm 13%, tuy nhiên các khoản mục doanh thu khác có khả năng tăng cao hơn dự phóng ban đầu; (ii) chi phí sản xuất gia tăng 3%; (iii) lợi nhuận tài chính âm 49 tỷ đồng (tăng gấp đôi so với dự phóng trước đây) và (iv) hưởng ưu đãi giảm 30% thuế TNDN trong năm FY12 theo Nghị quyết 13/NQ-CP. LNST sau khi điều chỉnh ước đạt 332 tỷ đồng, vẫn cao hơn 47% mục tiêu của LSS, tương ứng với lợi nhuận ròng đạt 330 tỷ đồng (-20% y-o-y).

Duy trì khuyến nghị MUA, với mức giá mục tiêu điều chỉnh là 33,000 đồng. Dựa trên EPS năm 2012 xấp xỉ 6,599 đồng, với mức P/E dự phóng là 5 lần, giá mục tiêu của chúng tôi được điều chỉnh giảm còn 33,000 đồng. Mức giá này vẫn cao hơn 28% so với giá giao dịch hiện nay. Do vậy, chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu LSS.

Thông tin tài chính

tỷ đồng	FY10	FY11	FY12F	FY13F	FY12 - Mục tiêu LSS
Doanh thu	1,338	2,025	2,453	2,714	2,184
LN trước thuế	394	510	409	459	300
LN sau thuế	301	414	332	344	225
LN ròng	300	412	330	342	
Tỷ lệ tăng trưởng	89%	37%	-20%	4%	
EPS (VND)	7,490	8,235	6,597	6,841	
Cổ tức (VND/CP)	2,500	3,500	2,500	2,500	
Tỷ suất cổ tức	9%	17%	9%	9%	
Giá trị sổ sách (VND)	29,837	28,454	30,256	34,596	
ROA	24%	22%			
ROE	32%	31%	22%	20%	
P/E (x)	3.6	2.5	4.0	3.9	
P/BV (x)	0.9	0.7	0.9	0.8	

Nguồn: LSS và SBS dự phóng

MUA

Giá hiện hành	25,800 đồng
Giá mục tiêu	33,000 đồng
Giá mục tiêu cũ	36,500 đồng

THÔNG TIN CỔ PHIẾU
Giá cổ phiếu

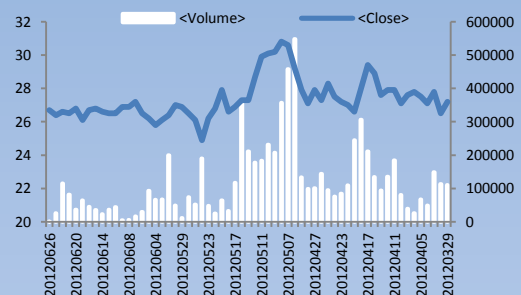
Cao nhất trong 52 tuần	VND30,800
Thấp nhất trong 52 tuần	VND16,600
KLGD trung bình	137,649

Thông tin cổ phiếu

KLCP đang lưu hành	50,000,000
Giá trị cổ phiếu	VND10,000
Vốn hóa thị trường	VND1,320 B
Giới hạn sở hữu nước ngoài	49.00%
Sở hữu nước ngoài	19.46%
Sở hữu nhà nước	9.11%
Nguồn: SBS	

THÔNG TIN TÀI CHÍNH (VND'bn)

Năm	2009	2010	2011
Doanh thu	1,100	1,338	2,025
LN gộp (tỷ đồng)	227	478	620
LN ròng (tỷ đồng)	158	300	412
Tổng tài sản	998	1,550	2,184
ROE (%)	25%	32%	31%
EPS (VND/share)	5,278	8,558	9,220
Nguồn: SBS			

Biến động cổ phiếu trong 6 tháng ('000)

Nguyễn Hoàng Bích Ngọc

ngoc.nhb@sbsc.com.vn

Lê Thị Khánh An

an.ltk@sbsc.com.vn

Kết quả kinh doanh quý 1/2012

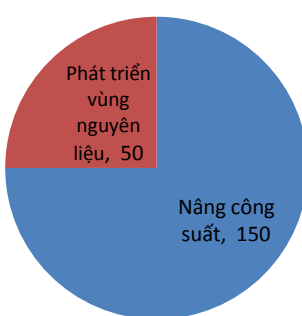
Tỷ đồng	1Q12	1Q11	y-o-y	q-o-q	Nhận định quý 1/2012 (y-o-y)
Doanh thu	403	439	-8%	-31%	Doanh thu giảm chủ yếu do giá bán bình quân giảm 7% - 8% và sản lượng tiêu thụ thấp. Sự sụt giảm này được bù đắp một phần từ mức giá tăng 82% của doanh thu hàng hóa (chiếm 8% và 16% tổng doanh thu trong quý 1/2011 và quý 1/2012).
Lợi nhuận gộp	84	150	-44%	-40%	
Tỷ suất LNG	21%	34%			Tỷ suất LNG bị thu hẹp do giá bán thấp hơn, cùng với chi phí sản xuất cao hơn.
Tỷ lệ chi phí hoạt động	6%	7%			
LN tài chính	(12)	10			LN tài chính giảm do: <ul style="list-style-type: none"> Lãi tiền gửi giảm (từ 7.5 tỷ đồng giảm còn 1.2 tỷ đồng). Không ghi nhận khoản lãi thanh lý các khoản đầu tư dài hạn (~ 7.5 tỷ đồng thu từ việc thanh lý đầu tư tại Mía đường Sơn La) trong quý 1/2011. Chi phí lãi vay tăng đột biến (từ 4.4 tỷ đồng tăng lên 18.7 tỷ đồng) do các khoản vay ngắn hạn tăng mạnh (trung bình, từ 108 tỷ đồng tăng lên 367 tỷ đồng). Các khoản vay dài hạn tài trợ dự án nâng cấp nhà máy mía đường 2 nhiều khả năng vẫn được vốn hóa trong 1Q12.
LN từ công ty liên kết	(1)	(1)			
LN khác	(1)	(0)			
LNST cổ đông công ty mẹ	37	95	-61%	-69%	
Tỷ suất LN ròng	9%	22%			

Nguồn: LSS, SBS ước tính

* Lưu chuyển tiền thuần trong quý 1/2012 âm 82 tỷ đồng chủ yếu do đầu tư năng cao năng lực sản xuất cho nhà máy đường số 2 (ước tính, 280 tỷ đồng).

Kế hoạch phát hành 2 triệu trái phiếu chuyển đổi bắt buộc với tổng mệnh giá phát hành là 200 tỷ đồng

Phương án này đã được thông qua tại ĐHCĐ năm 2012 với mục đích: (i) tái cơ cấu và bổ sung nguồn vốn tài trợ cho dự án nâng cao năng lực sản xuất nhà máy đường số 2 (tăng từ 4.000 lên 8.000 tấn mía/ngày) và (ii) đầu tư phát triển bền vững vùng mía nguyên liệu. Kỳ hạn trái phiếu là 24 tháng với tỷ lệ chuyển đổi 1:10. Lãi suất cố định 12%/năm và được chi trả mỗi kỳ 12 tháng.

Mục đích phát hành (tỷ đồng)	Đối tượng phát hành				
	Đối tượng	Số lượng	Chuyển nhượng trái phiếu	Chuyển nhượng cổ phần sau khi chuyển đổi	Chi tiết
	Cổ đông hiện hữu	1,500,000	Tự do chuyển nhượng	Tự do chuyển nhượng	Quyền mua trái phiếu không được chuyển nhượng
	Nông dân	300,000	Hạn chế chuyển nhượng, trừ khi được Hội đồng quản trị phê duyệt	Hạn chế chuyển nhượng trong 3 năm kể từ ngày chuyển đổi	Danh sách tối đa 45 người mua sẽ được Hội đồng quản trị quyết định
	Cán bộ - nhân viên	200,000			

Nguồn: LSS

Chúng tôi kỳ vọng đợt phát hành này có khả năng thành công cao, dựa trên:

- Lãi suất 12%/năm khá cạnh tranh so với lãi suất tiền gửi ngân hàng.
- Các cổ đông lớn, ông Lê Văn Tam và các bên có liên quan nắm giữ 91% tổng số cổ phần và LSS được đánh giá là một công ty hoạt động hiệu quả.
- Nông dân, cán bộ nhân viên cũng là những trái chủ tiềm năng dựa trên các mối quan hệ lâu dài của họ với công ty.

Đợt phát hành này có khả năng giảm áp lực về lãi vay dài hạn. Tuy nhiên, chúng tôi chưa đưa kế hoạch này vào dự phóng tài chính cho năm 2012 và năm 2013 do chi tiết về thời gian cụ thể chưa được công bố.

Điều chỉnh giảm dự phóng lợi nhuận năm 2012 xuống 10% đạt 330 tỷ đồng

Chúng tôi duy trì dự phóng doanh thu của LSS năm 2012, tuy nhiên điều chỉnh LNST cổ đông công ty mẹ giảm xuống 10% đạt 330 tỷ đồng, dựa trên:

- **Duy trì dự phóng tổng doanh thu nhưng thay đổi cơ cấu đóng góp**, xuất phát từ (i) sản lượng tiêu thụ ước tính thấp hơn 13% so với dự phóng trước đây, do kết quả kinh doanh quý 1/2012 không như kỳ vọng. Tuy nhiên (ii) các khoản mục doanh thu khác có khả năng tăng cao hơn, hỗ trợ giữ tổng doanh thu không đổi.
- **Chi phí sản xuất tăng 3%** với giá mía cao hơn.
- **Lợi nhuận tài chính âm 49 tỷ đồng (tăng gấp đôi so với số liệu trước đây)** do chi phí lãi vay tăng cao. Mặc dù dự phóng trước đây của chúng tôi là -24 tỷ đồng, cao hơn 2,7 lần so với mức -9 tỷ đồng trong năm 2011, số liệu này vẫn còn tương đối thấp so với con số lợi nhuận tài chính thực tế trong quý 1/2012. Chúng tôi không kỳ vọng các khoản vay ngắn hạn của LSS sẽ giảm nhiều trong các quý còn lại, khi công ty tiến hành chia cổ tức đợt 1 năm 2011 khoảng 75 tỷ đồng ngày 20/4/2012 và sẽ chi thêm 50 tỷ đồng chia cổ tức đợt 2 năm 2011. Ngoài ra, các khoản vay dài hạn để nâng công suất nhà máy đường số 2 không được vốn hóa trong các quý tiếp theo cũng góp phần gia tăng chi phí lãi vay.
- **LSS được hưởng ưu đãi giảm 30% thuế thu nhập doanh nghiệp trong năm 2012** theo Nghị quyết 13/NQ-CP (theo diện các công ty sản xuất sử dụng nhiều lao động) ban hành ngày 10/5/2012.

Duy trì khuyến nghị MUA, với mức giá mục tiêu thấp hơn là 33,000 đồng. Chúng tôi điều chỉnh EPS dự phóng năm 2012 giảm 10% còn 6,599 đồng. Theo đó, giá mục tiêu của chúng tôi giảm còn 33,000 đồng, dựa trên mức P/E kỳ vọng là 5 lần. Giá mục tiêu cao hơn 28% so với mức hiện nay (25,800 đồng/CP). Do vậy, chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu LSS.



BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đồng)			
	2009	2010	2011
Tài sản	997.9	1,549.9	2,191.7
Tài sản ngắn hạn	585.1	1,185.5	1,209.9
Tài sản dài hạn	412.9	364.4	981.8
Tài sản cố định	196.8	233.9	875.3
Đầu tư dài hạn	205.4	113.0	79.4
Nguồn vốn	997.9	1,549.9	2,191.7
Nợ phải trả	289.7	359.4	786.2
Nợ ngắn hạn	265.5	292.7	498.2
Nợ dài hạn	24.2	66.6	287.9
Vốn chủ sở hữu	700.3	1,174.9	1,386.3
Nguồn vốn	671.6	1,170.9	1,385.8
Vốn điều lệ	300.0	400.0	500.0
Thặng dư vốn	115.0	280.4	180.3
LN chưa phân phối	135.1	335.2	411.5

KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đồng)			
	2009	2010	2011
Tổng doanh thu	1,099.6	1,338.2	2,025.5
Doanh thu thuần	872.2	860.2	1,417.7
COGS	227.4	478.0	607.8
Lợi nhuận gộp	41.7	51.3	42.6
Thu nhập tài chính	(15.1)	28.3	48.7
Chi phí tài chính	15.8	10.1	28.9
<i>Lãi vay phải trả</i>	19.6	20.7	27.5
Chi phí bán hàng	51.3	86.6	112.9
Chi phí quản lý	213.4	393.8	461.3
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	17.5	7.0	51.7
Thu nhập khác	18.9	6.7	4.0
Chi phí khác	212.0	394.1	509.1
Tổng LN trước thuế	49.0	94.0	91.0
Chi phí thuế TNDN	163.3	301.5	413.0
Lợi nhuận sau thuế	158.3	299.5	411.1

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)			
	2009	2010	2011
Lưu chuyển tiền từ hoạt động kinh doanh			
Tổng Lợi nhuận trước thuế	212.0	394.1	509.1
Khấu hao và khấu trừ tài sản cố định	45.4	42.3	43.3
Các khoản dự phòng	(35.5)	9.7	(10.2)
Lãi, lỗ từ HĐĐT	(34.0)	(41.5)	(52.4)
LN từ HĐKD trước thay đổi vốn lưu động	204.0	421.1	503.8
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD	176.1	144.1	86.4
Lưu chuyển tiền từ hoạt động đầu tư			
Tiền chi mua sắm, xây dựng TSCĐ	(47.1)	(191.5)	(729.5)
Tiền chi đầu tư góp vốn vào đơn vị khác	(6.7)	(20.8)	(7.4)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐĐT	(33.1)	(25.1)	(653.2)
Lưu chuyển tiền từ hoạt động tài chính			
Tiền thu phát hành CP, nhận vốn góp		275.1	
Tiền vay ngắn và dài hạn được	313.3	206.5	791.2
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐTC	(13.0)	184.1	229.7
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	130.1	303.1	(337.1)
Tiền và tương đương tiền đầu tư	30.1	160.2	463.3
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	160.2	463.3	126.3

CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH			
	2009	2010	2011
Chỉ tiêu tăng trưởng			
Doanh thu (YoY)	-2.8%	21.7%	51.4%
Lợi nhuận gộp (YoY)	8.7%	110.2%	27.2%
Lợi nhuận ròng (YoY)	125.7%	89.2%	37.3%
Tổng tài sản	15.1%	55.3%	41.4%
Vốn chủ sở hữu	23.2%	74.3%	18.4%
Chỉ tiêu hiệu quả			
Lợi nhuận gộp biên	20.7%	35.7%	30.0%
EBIT biên	20.7%	30.2%	26.6%
LN trước thuế biên	19.3%	29.4%	25.1%
Lợi nhuận ròng biên	14.4%	22.4%	20.3%
ROA	15.9%	19.3%	18.8%
ROE	23.6%	25.6%	29.7%
Phân tích Dupont			
Lợi nhuận ròng biên (1)	14.4%	22.4%	20.3%
Vòng quay tài sản (2)	110.2%	86.3%	92.4%
Đòn bẩy (3)	148.6%	132.4%	158.2%
ROE = (1)x(2)x(3)	23.6%	25.6%	29.7%
Chỉ tiêu quản lý			
Số ngày phải thu	14.0	15.3	22.7
Số ngày tồn kho	52.1	63.3	51.4
Số ngày phải trả	5.7	16.7	0.6
Vòng quay tài sản	1.1	0.9	0.9
Vòng quay tài sản dài hạn	2.7	3.7	2.1
Vòng quay tài sản cố định	5.6	5.7	2.3
Hệ số thanh toán			
Thanh toán hiện tại	2.2	4.0	2.4
Thanh toán nhanh	1.7	3.5	2.0
Thanh toán tiền mặt	0.6	1.6	0.3
Cơ cấu vốn			
Tổng nợ/Vốn chủ	43.1%	30.7%	56.7%
Tổng nợ/Tổng tài sản	29.0%	23.2%	35.9%
Tổng tài sản/Vốn chủ	148.6%	132.4%	158.2%
Chỉ tiêu trên cổ phần			
PE	5.80	3.58	3.35
PBV	1.37	1.05	1.10
PS	0.83	0.80	0.68
EPS (VND per share)	5,278	8,558	9,136
Doanh thu/CP	36,653	38,236	45,011
Giá trị sổ sách (VND/CP)	22,388	29,271	27,715

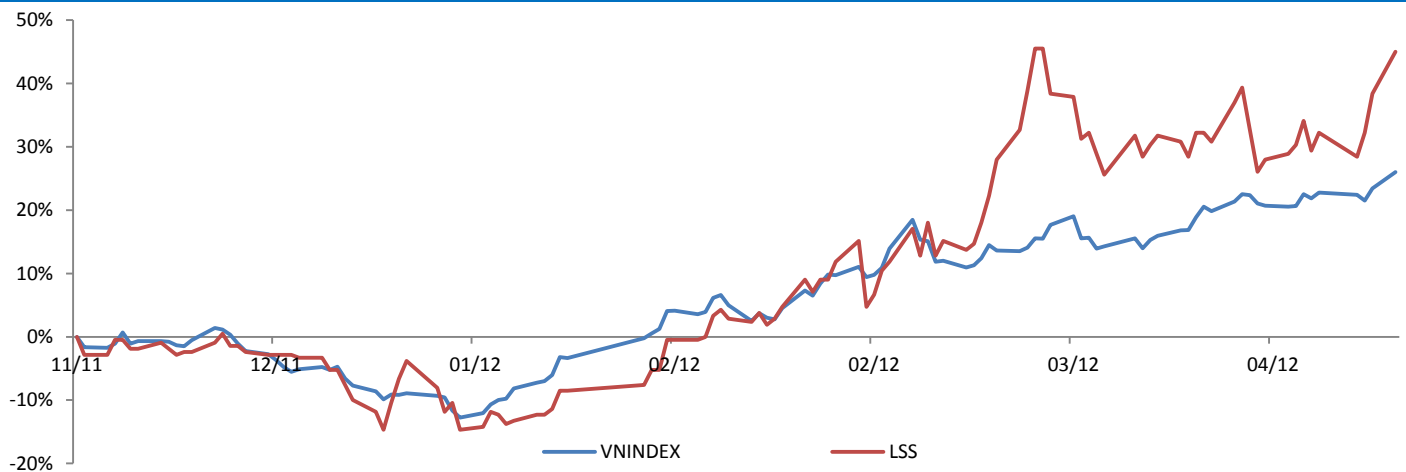


BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đồng)				
	QII-11	QIII-11	QIV-11	QI-12
Assets	1,998.2	2,002.4	2,184.3	2,457.3
Current assets	1,591.1	1,494.5	1,210.2	1,204.7
Long-term assets	407.1	507.9	974.2	1,252.5
Fixed assets	284.9	401.9	875.3	1,138.2
Long-term investments	102.8	80.8	72.3	85.0
Resources	1,998.2	2,002.4	2,184.3	2,457.3
Liabilities	825.6	722.2	787.1	1,018.2
Current liabilities	580.2	460.0	500.6	721.1
Long-term liabilities	245.4	262.2	286.5	297.1
Equities	1,159.1	1,263.0	1,379.0	1,420.1
Equity	1,158.4	1,262.2	1,378.5	1,419.6
Contributed capital	400.0	500.0	500.0	500.0
Capital surplus	280.3	180.3	180.3	180.3
Retained profits	245.8	288.4	404.4	440.6

KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đồng)				
	QII-11	QIII-11	QIV-11	QI-12
Tổng doanh thu	555.3	460.9	583.9	402.7
Doanh thu thuần	555.3	460.7	583.9	402.6
COGS	392.5	293.8	443.8	319.0
Lợi nhuận gộp	162.8	166.8	140.1	83.7
Thu nhập HĐTC	6.7	3.7	18.2	2.5
Chi phí hoạt động tài chính	16.9	19.1	17.1	14.2
<i>Lãi vay phải trả</i>	7.3	5.7	8.4	18.7
Chi phí bán hàng	7.3	4.6	10.6	7.2
Chi phí quản lý DN	25.5	29.4	32.2	17.1
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	119.8	117.5	98.4	47.7
Thu nhập khác	1.3	56.3	1.0	(1.1)
Chi phí khác	0.4	25.6	(22.4)	0.1
Tổng LN trước thuế	120.7	148.2	121.7	46.4
Chi phí thuế TNDN hiện hành	26.6	40.6	(10.0)	8.7
Lợi nhuận sau thuế	91.8	111.3	118.9	37.3
Lợi nhuận ròng	91.4	110.6	117.7	36.7

CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH				
	QII-11	QIII-11	QIV-11	QI-12
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Doanh thu	73.7%	81.8%	27.3%	-8.2%
Lợi nhuận gộp	38%	55%	2%	-44%
Lợi nhuận ròng	10%	111%	25%	-61%
Chỉ tiêu hiệu quả				
Lợi nhuận biên	29.3%	36.2%	24.0%	20.8%
EBIT biên	23.1%	33.4%	22.3%	16.2%
Lợi nhuận ròng biên	16.5%	24.0%	20.2%	9.1%
ROA (4Q)	20.5%	21.2%	20.7%	16.5%
ROE (4Q)	30.8%	32.8%	33.4%	27.3%
Chỉ tiêu quản lý				
Số ngày phải thu	28	22	20	52
Số ngày tồn kho	116	101	41	106
Số ngày phải trả	36	6	1	2
Hệ số thanh toán				
Thanh toán hiện hành	2.7	3.2	2.4	1.7
Thanh toán nhanh	1.9	2.5	2.0	1.2
Thanh toán tiền mặt	0.2	0.1	0.3	0.1
Cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Vốn chủ	71.3%	57.2%	57.1%	71.7%
Tổng nợ/Tổng tài sản	41.3%	36.1%	36.0%	41.4%
Tổng tài sản/Vốn chủ	172.5%	158.6%	158.5%	173.1%
Chỉ tiêu trên cổ phần				
PE	3.4	3.3	3.3	4.1
EPS (VND /CP)	8887	9211	9220	7505

% Biến động giá: VN.INDEX& LSS



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	30/07/2009	N/A	N/A	30,200 đồng
Báo cáo cập nhật	30/08/2011	TRUNG LẬP	26,000 đồng	21,000 đồng
Báo cáo cập nhật	03/04/2012	MUA	36,500 đồng	26,500 đồng

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)	Cambodia	Laos
DMG & Partners Securities Pte. Ltd. 10 Collyer Quay #09-08 Ocean Financial Centre Singapore 049315 Tel : + (65) 6533 1818 Fax : + (65) 6532 6211	Sacombank Securities (Cambodia) PLC 56 Preah Norodom Blvd Sangkat CheyChumneas, Khan Daun Penh, Cambodia Tel: +855 23 999 890 Fax: +855 23 999 891	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