

## Một năm không nhiều thuận lợi

## TRUNG LẬP

Giá mục tiêu

VND 17,100

Giá hiện tại

VND 16,800

Nguyen Hoang Bich Ngoc

(+84-8) 5413-5479

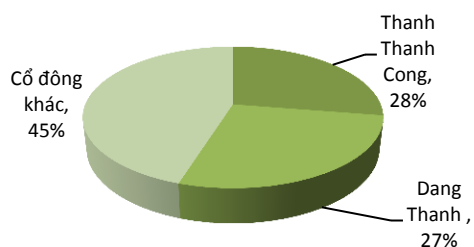
[ngocnguyen@phs.vn](mailto:ngocnguyen@phs.vn)

### Sơ lược công ty

Mã CP	SBT
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	1,419
CP đang lưu hành (triệu)	127,9
Vốn hóa (tỷ đồng)	2,175
Biên độ 52 tuần (đồng)	23,800 – 10,900
KLGD trung bình 3 tháng	427,323
Beta	1.06
Sở hữu nước ngoài	11.6%
Ngày niêm yết đầu tiên	25/02/2008

### Cổ đông lớn

CTCP Thành Thành Công	27.5%
Công ty TNHH Đặng Thành	27.4%



### Biến động giá

	3 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	+0.7	+1.3	+3.4
Phần trăm (%)	+4.3%	+8.4%	+25.4%



- Doanh thu tăng trong khi lợi nhuận sụt giảm trong Q2/2012.** Mặc dù SBT ghi nhận doanh thu 539 tỷ đồng, tăng 15% so với cùng kỳ, nhưng LN trước thuế chỉ đạt 117 tỷ đồng, tương ứng với lợi nhuận ròng ở mức 115 tỷ đồng, giảm 9% so với Q2/2011. Sự cải thiện sản lượng tiêu thụ vẫn là nhân tố chính hỗ trợ đà tăng trưởng doanh thu. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp trong xu hướng giảm, tác động đến kết quả cuối cùng. Lũy kế nửa đầu năm 2012, SBT đạt 1,177 tỷ đồng doanh thu (+16% so với cùng kỳ), tương ứng với 230 tỷ đồng LNTT (-28% so với cùng kỳ), hoàn thành lần lượt 65% và 57% kế hoạch doanh thu và LNTT năm tài chính 2012.
- Khả năng hoàn thành kế hoạch năm tài chính 2012.** Giá đường tinh luyện RE – sản phẩm chính của SBT – tăng nhẹ lên 18,000 – 19,000/kg (sau VAT) trong Q3/2012, do (i) mức tồn kho thấp và (ii) nhu cầu cao trong mùa Trung Thu. Theo đó, công ty tự tin về khả năng hoàn thành kế hoạch doanh thu và LNTT năm 2012. Ngoài ra, SBT không nhận định về việc vượt kế hoạch năm nay. Mặc dù nhận được sự hỗ trợ từ yếu tố mùa vụ với mức tiêu thụ khá quan trọng trong những tháng cuối năm, giá đường vẫn đang chịu áp lực từ sự mất cân đối cung-cầu. Dự kiến cung đường sẽ dư thừa khi bắt đầu vụ mới.
- Tiếp tục mở rộng diện tích trồng mía và nâng cao công suất.** Trong mùa vụ 2012/13, SBT sẽ tiếp tục mở rộng diện tích nguyên liệu từ 12,000ha lên 15,000ha (tăng 25%), đáp ứng khoảng 83% nguyên liệu theo công suất 9,800 tấn mía/ngày (tăng 9%). Tuy nhiên, sự gia tăng sản lượng chưa hẳn là một nhân tố tích cực với những lo ngại về tình trạng dư cung sắp tới. Theo Bộ Nông nghiệp và Phát triển Nông thôn, tổng cung đường kỳ vọng đạt 1.6 triệu tấn, tăng 23% so với vụ trước, trong khi nhu cầu tiêu thụ vẫn ổn định. Sự mất cân đối này sẽ gia tăng áp lực lên giá đường trong năm 2013.
- Cập nhật dự án nhà máy cồn.** Với mục tiêu tận dụng nguồn mặt rẫy, SBT đang xem xét dự án nhà máy sản xuất cồn với công suất 15 triệu lít/năm. Tổng đầu tư dự kiến 300 tỷ đồng với 70% được tài trợ từ vốn vay. Dự án được đánh giá hiệu quả sơ bộ khá tốt với tỷ suất hoàn vốn nội bộ (IRR) ở mức 20%. Dựa trên sản lượng mặt hiện nay là 50,000-60,000 tấn/năm, chúng tôi cho rằng SBT hoàn toàn có khả năng tự chủ nguyên liệu đầu vào. Công ty hiện đang nghiên cứu thị trường tiêu thụ đầu ra cho dự án này.
- Lợi nhuận năm tài chính 2012 dự phóng đạt 393 tỷ đồng (-29% so với cùng kỳ).** Chúng tôi dự kiến doanh thu 6 tháng cuối năm 2012 của SBT đạt mức 1,134 tỷ đồng (+9% so với cùng kỳ), thấp hơn 4% so với nửa đầu 2012. Mặc dù kỳ vọng khả năng tiêu thụ tiếp tục được cải thiện theo tính mùa vụ trong nửa cuối năm, xu hướng giảm của giá đường có thể thu hẹp biên lợi nhuận hoạt động kinh doanh chính. Theo đó, lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính ước giảm 8% so với nửa đầu 2012. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng mức lợi nhuận tài chính khả quan, do chi phí lãi vay thấp hơn. Các khoản vay ngắn hạn có thể được điều chỉnh giảm theo nhu cầu vốn lưu động thấp hơn trong nửa cuối 2012. Bên cạnh đó, SBT được giảm 30% thuế thu nhập doanh nghiệp trong năm 2012 theo Nghị quyết 29/2012/QH13. Lũy kế cả năm, chúng tôi dự phóng LNST đạt mức 393 tỷ đồng (-29% so với cùng kỳ).
- Khuyến nghị TRUNG LẬP, với giá mục tiêu là 17,100 đồng.** Chúng tôi kết hợp 3 phương pháp định giá sau: FCFF (tỷ trọng 70%), P/E (tỷ trọng 20%) và P/B (10%) (không bao gồm dự án nhà máy cồn). Trong báo cáo cập nhật của chúng tôi ngày 28/03/2012, chúng tôi khuyến nghị MUA với cổ phiếu SBT khi giá thị trường ở mức 14,300 đồng (giá điều chỉnh). Hiện giá cổ phiếu SBT đã tăng xấp xỉ 17% lên mức 16,800 đồng, chỉ thấp hơn 2% so với giá mục tiêu của chúng tôi. Vì vậy, chúng tôi hạ khuyến nghị xuống TRUNG LẬP với cổ phiếu SBT.

(tỷ đồng)	1Q11	2Q11	1Q12	2Q12	Co's plan	2012E
Doanh thu thuần	546	468	637	539	1,810	2,311
Biên LN gộp	37%	30%	22%	20%		21%
Biên LN HĐKD	36%	26%	18%	22%		19%
LN trước thuế	196	123	113	117	400	441
LN sau thuế	184	126	95	115		393
Tăng trưởng so với cùng kỳ	142%	210%	-48%	-9%		-29%
Tăng trưởng so với quý trước	122%	-31%	-36%	21%		
EPS (TTM)	3,210	3,819	3,571	3,484		3,080
Giá trị sổ sách	12,972	12,849	14,510	13,110		14,857
P/E	4.0	2.7	4.2	4.7		5.4
P/B	1.0	0.8	1.0	1.3		1.1

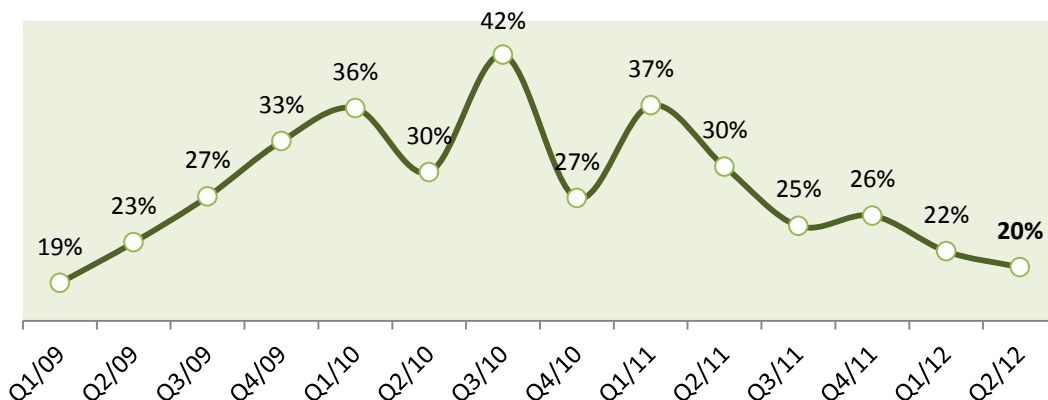
Nguồn: SBT, PHS

**Cập nhật kết quả kinh doanh quý 2/2012**
**Biên lợi nhuận  
gộp sụt giảm triệt  
tiêu sự cải thiện  
doanh thu**

Tăng trưởng doanh thu trong quý 2/2012, so với cùng kỳ, được đóng góp bởi:

- *Doanh thu đường* (chiếm 97% và 90% tổng doanh thu tương ứng trong quý 2/2011 và quý 2/2012) cải thiện 6% so với cùng kỳ, chủ yếu do sản lượng tiêu thụ tăng 12%, bù đắp sự sụt giảm của giá bán.
- *Doanh thu phân bón* (chiếm 1% và 10% tổng doanh thu tương ứng trong quý 2/2011 và quý 2/2012) gấp 9 lần so với cùng kỳ (tăng từ 6 tỷ đồng lên 54 tỷ đồng). Đóng vai trò kinh doanh phân bón, SBT không chỉ đảm bảo chất lượng phân bón cho vùng nguyên liệu với mức giá thu mua cạnh tranh mà còn tạo thêm nguồn doanh thu.

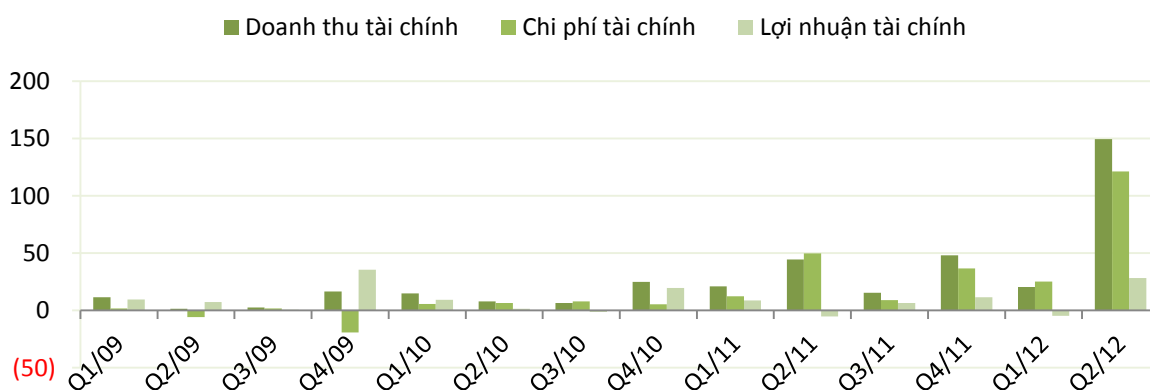
Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp giảm 10 điểm phần trăm (tương đương mức giảm 33% so với cùng kỳ) do giá bán trung bình giảm cùng với chi phí sản xuất gia tăng.

**Biên lợi nhuận gộp của SBT**


Nguồn: SBT, PHS

**Sự đóng góp từ  
các hoạt động tài  
chính bất thường**

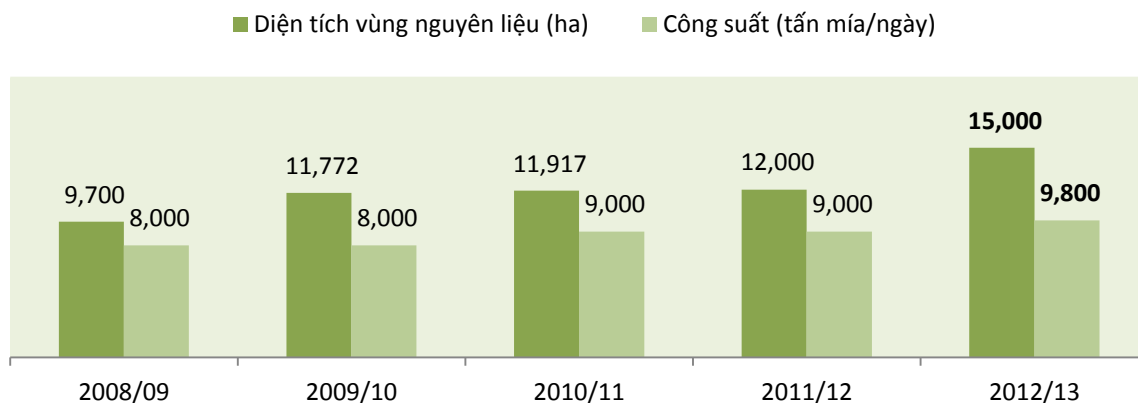
Trái với sự sụt giảm của lợi nhuận hoạt động kinh doanh chính, SBT ghi nhận 149 tỷ đồng doanh thu tài chính chủ yếu từ (i) 10 tỷ đồng cổ tức từ BHS và (ii) 111 tỷ lợi nhuận từ bán 7.5 triệu cổ phiếu STB và 4.0 triệu cổ phiếu SCR (so với khoản lỗ đầu tư 31 tỷ đồng trong quý 2/2011). Con số này bù đắp cho khoản dự phòng 97 tỷ đồng đầu tư BAC (Khu công nghiệp Bourbon An Hòa).

**Hoạt động tài chính của SBT (tỷ đồng)**


Nguồn: SBT, PHS

**Triển vọng vụ 2012/2013**
**Tiếp tục gia tăng  
áp lực lên giá  
đường**

Diện tích vùng nguyên liệu và công suất của SBT được mở rộng trong vụ mới. Cụ thể, công suất dự kiến tăng lên 9,800 tấn mía/ngày (+9% so với vụ trước). Diện tích mía nguyên liệu cũng gia tăng tương ứng lên 15,000 ha (+25% so với vụ trước). Năng suất kỳ vọng cải thiện 8% lên mức 70 tấn/ha, đem lại khoảng 1 triệu tấn mía trong mùa thu hoạch này (+22% so với cùng kỳ) dưới điều kiện thời tiết tương đối thuận lợi. Bên cạnh hình thức đầu tư trồng mía thông thường, SBT dự định triển khai cơ giới hóa cũng như áp dụng một số giống mía mới trên những cánh đồng quy mô lớn 50 - 100ha, với mục tiêu cải thiện năng suất và trữ đường trong những vụ sắp tới.

**Diện tích vùng nguyên liệu và công suất**


Nguồn: SBT, PHS

Theo Bộ Nông nghiệp và Phát triển nông thôn, toàn ngành dự báo sản xuất khoảng 1.6 triệu tấn đường trong vụ 2012/13 (+23% so với vụ trước). Theo đuổi mục tiêu gia tăng sản lượng trong thời điểm này chưa hẳn là hướng đi an toàn khi giá đường vẫn trong áp lực sụt giảm trong năm 2013. Ngoài ra, giá mua mía trong vụ tới dự kiến sẽ cao hơn hoặc bằng mùa vụ 2011/2012 (1 - 1.05 triệu đồng/tấn), theo SBT. Theo đó, chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận gộp khó có khả năng gia tăng trong năm sau.

**Triển vọng 6 tháng cuối năm 2012**
**Giá bán trung bình vẫn ở mức thấp**

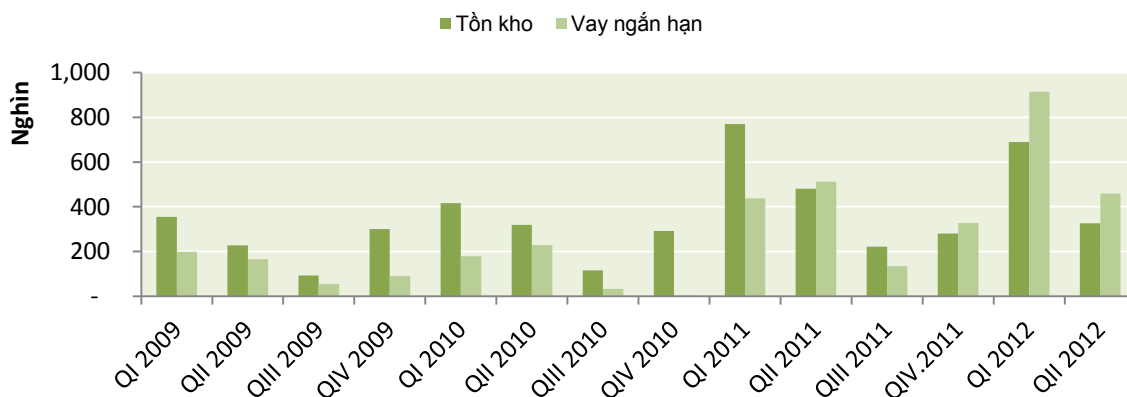
Khả năng giữ giá bán ổn định của SBT được xem là khá tốt, so với mức trượt giá 5% của giá đường trên thị trường trong 2 tháng qua. Nhu cầu gia tăng trong mùa Trung Thu, đặc biệt là sự đóng góp từ các khách hàng công nghiệp như Pepsi, URC, VNM, v.v. đem lại cho SBT khả năng tiêu thụ tương đối ổn định hơn các doanh nghiệp có cơ cấu doanh thu tập trung vào các khách hàng kinh doanh.

Tuy nhiên, chúng tôi không kỳ vọng giá bán bình quân cải thiện. Bất chấp mức tăng tiềm năng 5% của giá đường nội địa, mức giá thấp hơn của 12,000 tấn đường tạm nhập tái xuất có thể làm giảm giá bán trung bình. Do không được cấp quota nhập khẩu năm nay, lượng đường trên phải được tái xuất trong vòng 270 ngày, nếu không công ty sẽ chịu thuế nhập khẩu cao ở mức 80% - 100%. Sản lượng này đã được nhập khẩu vào khoảng tháng 2 và tháng 3/2012. Do đó, sản lượng tiêu thụ, kỳ vọng gia tăng 14% so với cùng kỳ và cao hơn 3% so với nửa đầu 2012, vẫn là nhân tố chính để duy trì doanh thu đường trong 6 tháng cuối năm 2012.

Thêm vào đó, doanh thu phân bón có thể không tốt như nửa đầu năm 2012, khi mà nông dân bắt đầu mùa vụ mới. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng doanh thu nửa cuối 2012 đạt 1,134 tỷ đồng (+9% so với cùng kỳ và thấp hơn 4% so với nửa đầu 2012). Lợi nhuận hoạt động kinh doanh chính dự phóng giảm 8% so với nửa đầu năm, dựa trên biên lợi nhuận dự kiến thấp hơn.

**Khả năng đóng góp từ lợi nhuận tài chính**

Ngược lại, chúng tôi kỳ vọng mức lợi nhuận tài chính khả quan, do chi phí lãi vay thấp hơn. Nhu cầu vốn lưu động thấp hơn trong nửa sau 2012, chủ yếu do tồn kho giảm dần trước khi bắt đầu vụ mới, có thể giảm khoản vay ngắn hạn. Lượng tồn kho thường đạt mức cao nhất vào quý 1 và giảm dần trong quý 2 và quý 3 trước khi tăng nhẹ trở lại trong quý 4.

**Giá trị tồn kho và vay ngắn hạn của SBT (triệu đồng)**


Nguồn: SBT, PHS

**Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp thấp**

Mặc dù chịu thuế suất đầy đủ ở mức 10% đối với hoạt động kinh doanh chính (so với mức 5% trong năm tài chính 2011), mức thuế thu nhập doanh nghiệp của Công ty vẫn thấp hơn so với các công ty cùng ngành khác, như BHS (thuế thu nhập doanh nghiệp 15%) và LSS (25%). Hơn nữa, SBT nói riêng và các công ty đường niêm yết nói chung, được hưởng mức ưu đãi giảm 30% thuế thu nhập doanh nghiệp năm tài chính 2012 theo Nghị quyết 29/2012/QH13 (áp dụng theo trường hợp các doanh nghiệp sản xuất nông nghiệp sử dụng nhiều lao động) ban hành ngày 21/06/2012. Do đó, lợi nhuận sẽ được giữ lại nhiều hơn đối với các công ty này.

**Tóm lại, chúng tôi dự phóng doanh thu của SBT đạt 2,311 tỷ đồng (+13% so với cùng kỳ) và LNTT là 441 tỷ đồng (-22% so với cùng kỳ), tương ứng vượt 28% và 11% kế hoạch doanh thu và LNTT năm tài chính 2012. Lợi nhuận sau thuế, theo đó, ở mức 393 tỷ đồng (-29% so với cùng kỳ).**

**Thông tin cập nhật khác**
**Nỗ lực thoái vốn các khoản đầu tư ngoài ngành**

Trong quý 2/2012, công ty đã nỗ lực thoái vốn một số khoản đầu tư ngoài ngành, bao gồm:

- **Trích lập dự phòng 132 tỷ đồng cho khoản đầu tư vào BAC.** SBT đã bắt đầu giải ngân cho dự án này từ năm 2008. Tuy nhiên, do hiệu quả hoạt động không tốt, công ty đã ký hợp đồng chuyển nhượng dự án trị giá 112.7 tỷ đồng cho Công ty Đặng Huỳnh (thành viên của Sacomreal – SCR) vào ngày 29/5/2012. Giao dịch dự kiến hoàn tất trong vòng 1 năm kể từ ngày ký. Tính đến cuối quý 2/2012, SBT đã chi 546 tỷ đồng cho dự án này, bao gồm (i) 245 tỷ đồng vốn chủ, (ii) 272 tỷ đồng cho vay và (iii) 28 tỷ đồng khoản thu từ việc bán cổ phiếu BAC cho Thành Thành Công. Với giá chuyển nhượng như trên, Công ty chịu mức lỗ 132 tỷ đồng, tương ứng với 54% vốn chủ. SBT đã lập dự phòng đầy đủ cho khoản lỗ này và nhận trước 100% giá trị hợp đồng.
- **Chuyển nhượng quyền sử dụng đất của dự án Espace Bourbon Tây Ninh cho STB.** Hợp đồng được ký vào ngày 25/11/2011 và dự kiến hoàn thành trong năm 2013. Tính đến 30/6/2012, SBT đã nhận trước 28 tỷ đồng, tương đương 66% giá vốn.
- **Ghi nhận 111 tỷ đồng từ việc thanh lý danh mục đầu tư chứng khoán.** SBT đã bán 7.5 triệu cổ phiếu STB và 4.0 triệu cổ phiếu SCR, với giá vốn khá thấp tương ứng ở mức 14,200/cổ phiếu và 7,500 đồng/cổ phiếu.

Mặc dù ghi nhận khoản lỗ lớn từ dự án BAC, chúng tôi tin rằng SBT đang đi đúng hướng trong việc thu hồi vốn từ các khoản đầu tư kém hiệu quả và tập trung vào ngành kinh doanh chính, đặc biệt khi công ty đã có nền tảng tốt để tiếp tục phát triển. Ngoài ra, khoản cho vay 272 tỷ đồng với mức lãi suất cao 14% - 15%/năm, có thể mang lại khoảng 40 tỷ đồng lãi vay. Trong nửa đầu 2012, công ty đã ghi nhận 20 tỷ đồng lãi vay từ BAC.

## Chỉ số tài chính (tỷ đồng)

Kết quả kinh doanh	2009	2010	2011	2012E	Chỉ số tài chính	2009	2010	2011	2012E
Doanh thu thuần	771	1,104	2,050	2,311	Chỉ tiêu tăng trưởng				
Giá vốn hàng bán	568	720	1,447	1,820	Tỷ lệ tăng trưởng doanh thu	37%	43%	86%	13%
Lợi nhuận gộp	203	384	603	491	Tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận gộp	76%	89%	57%	-19%
Chi phí hoạt động	33	43	64	95	Tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận ròng	158%	64%	60%	-29%
Doanh thu tài chính	32	54	129	225	Tỷ lệ tăng tổng tài sản	5%	6%	19%	2%
Chi phí tài chính	(21)	25	100	179	Tỷ lệ tăng vốn chủ sở hữu	14%	9%	0%	6%
Lợi nhuận tài chính	8	20	49	81	Chỉ tiêu hiệu quả				
LN hoạt động kinh doanh	223	370	569	442	Biên lợi nhuận gộp	26%	35%	29%	21%
Lợi nhuận trước thuế	226	370	571	443	Biên LN trước thuế	29%	34%	28%	19%
Lợi nhuận sau thuế	210	345	553	393	Lợi nhuận ròng biên	27%	31%	27%	17%
Cân đối kế toán	2009	2010	2011	2012E	ROA	12%	18%	26%	17%
<b>Tổng tài sản</b>	<b>1,846</b>	<b>1,955</b>	<b>2,323</b>	<b>2,485</b>	ROE	14%	20%	31%	21%
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>576</b>	<b>837</b>	<b>1,009</b>	<b>1,306</b>	Phân tích DuPont				
Đầu tư ngắn hạn	104	140	125	243	Lợi nhuận ròng biên (1)	27%	31%	27%	17%
Khoản phải thu	133	274	512	425	Vòng quay tổng tài sản (2)	43%	58%	96%	98%
Tồn kho	300	296	280	400	Đòn bẩy (3)	112%	109%	129%	125%
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>1,270</b>	<b>1,118</b>	<b>1,314</b>	<b>1,179</b>	ROE = (1)x(2)x(3)	13%	20%	33%	21%
Tài sản cố định	749	680	653	624	Chỉ tiêu quản lý				
Đầu tư dài hạn	404	332	555	447	Số ngày phải thu	67.0	67.4	70.0	74.0
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>1,846</b>	<b>1,957</b>	<b>2,323</b>	<b>2,485</b>	Số ngày tồn kho	171.4	150.9	72.7	80.3
<b>Nợ phải trả</b>	<b>197</b>	<b>167</b>	<b>527</b>	<b>584</b>	Số ngày phải trả	13.3	20.2	14.8	9.1
Vay ngắn hạn	90	2	327	286	Vòng quay tổng tài sản	0.4	0.6	1.0	1.0
Khoản phải trả	69	124	156	125	Vòng quay tài sản dài hạn	0.6	0.9	1.7	1.9
Khoản phải trả khác	9	14	19	117	Vòng quay tài sản cố định	1.0	1.5	3.1	3.6
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>1,649</b>	<b>1,790</b>	<b>1,796</b>	<b>1,901</b>	Hệ số thanh toán				
Vốn điều lệ	1,419	1,419	1,419	1,419	Thanh toán hiện tại	3.4	6.0	2.0	2.8
Cổ phiếu quỹ	(6)	(6)	(139)	(173)	Thanh toán nhanh	1.6	3.9	1.4	1.9
Lợi nhuận giữ lại	216	347	468	522	Thanh toán tiền mặt	0.8	1.9	0.4	0.8
<b>Dòng tiền</b>	<b>2,009</b>	<b>2,010</b>	<b>2,011</b>	<b>2012E</b>	Cơ cấu vốn				
<b>Tiền thuần từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>(56)</b>	<b>394</b>	<b>435</b>	<b>263</b>	Tổng nợ/vốn chủ sở hữu	0.1	0.1	0.3	0.3
Lợi nhuận trước thuế	226	370	571	441	Tổng nợ/tổng tài sản	0.1	0.1	0.2	0.2
Khấu hao	72	73	77	77	Tổng tài sản/vốn chủ sở hữu	1.1	1.1	1.3	1.3
Dự phòng	(30)	4	22	(16)	Chỉ tiêu trên cổ phần				
<b>Tiền thuần từ hoạt động đầu tư</b>	<b>(119)</b>	<b>(29)</b>	<b>(277)</b>	<b>167</b>	PE	7.5	5.5	2.9	5.4
<b>Tiền thuần từ hoạt động tài chính</b>	<b>49</b>	<b>(274)</b>	<b>(196)</b>	<b>(299)</b>	PBV	1.0	1.1	0.9	1.1
Dòng tiền thuần trong kỳ	(125)	90	(38)	131	PS	2.1	1.7	0.8	0.9
Tiền đầu kỳ	161	36	127	89	EPS	1,487	2,444	4,157	3,080
Tiền cuối kỳ	36	127	89	220	Tiền/cổ phiếu	256	895	676	891
					Giá trị sổ sách	11,669	12,670	13,612	14,857

Nguồn: SBT, PHS dự phóng

## Đảm bảo phân tích

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

## Định nghĩa xếp loại

**Overweight (OW)** = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

**Neutral (N)** = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

**Underweight (UW)** = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

**Not Rated (NR)** = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

## Miễn trách

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

**PhuHung Securities Corporation (PHS)**

5 Floor, Lawrence S. Ting Building

801 Nguyen Van Linh., District 7

HoChiMinh City, Viet nam

**Phone:** (84-8) 5 413 5479 | **Fax:** (84-8) 5 413 5472

**Website:** [www.phs.vn](http://www.phs.vn) | **E-mail:** [info@phs.vn](mailto:info@phs.vn)