

MCK: PHR (HOSE)

CÔNG TY CỔ PHẦN CAO SU PHƯỚC HÒA

NĂM GIỮ

ĐỊNH GIÁ 37.681 VND/CP

Chuyên viên: Nguyễn Thị Hải Yến

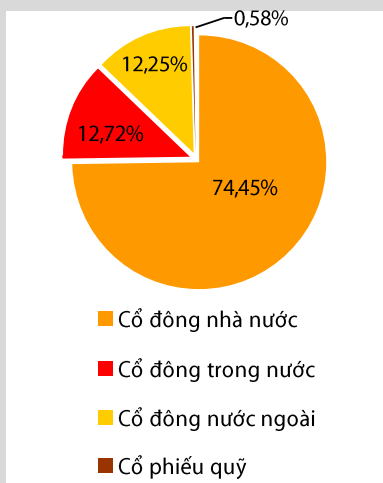
Email: yen2.nth@vdsc.com.vn

ĐT: 08 6299 2006 – Ext 313

Chỉ tiêu cơ bản

Ngày giao dịch đầu tiên	18/08/09
Giá niêm yết (VND/CP)	36.000
Số CP đang lưu hành	81.300.000
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	2.926
P/E (EPS 2009)	12,13
P/BV (BV 2009)	2,80

Cơ cấu cổ đông



Nguồn: BCB

CTCP CAO SU PHƯỚC HÒA

(PHURUCO)

Xã Phước Hòa, huyện Phú Giáo

Tỉnh Bình Dương

ĐT: (84.0650) 3657 106

Fax: (84.0650) 3657 110

Website: www.phuruco.vn

Email: phuochoarubber@hcm.vnn.vn

NGUYÊN LIỆU CƠ BẢN – HÓA CHẤT

Giá trị ước tính của PHR theo các phương pháp định giá vào khoảng 38.000 đồng/CP. Chúng tôi không thay đổi trong quan điểm đầu tư vào cổ phiếu của CTCP Cao su Phước Hòa so với báo cáo cập nhật tháng 3/2009.

Chúng tôi cho rằng, Phước Hòa vẫn khá phù hợp cho việc đầu tư dài hạn nhờ vào tiềm năng của các dự án đầu tư. Tuy nhiên, việc đầu tư dài hạn vào cổ phiếu Phước Hòa sẽ làm tăng chi phí cơ hội để có được các khoản đầu tư khác hiệu quả hơn, do đó với các nhà đầu tư có thể cân nhắc việc bán cổ phiếu PHR ở mức giá hợp lý. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị trên dựa trên các cơ sở sau:

Cổ phiếu ngành cao su so với các ngành khác có những ưu điểm khá nổi trội như hiệu quả hoạt động tốt, chi phí sản xuất thường biến động thuận chiều với doanh thu nên tỷ suất lợi nhuận ít biến động. Cổ tức hằng năm của các doanh nghiệp cao su đều ở mức cao.

Cao su Phước Hòa không phải là doanh nghiệp nổi trội trong ngành cao su về diện tích hay năng suất nhưng lợi thế về vị trí đất đai ở khu vực Bình Dương tạo ra cho Phước Hòa có khả năng tham gia vào các dự án KCN, Khu dân cư đem lại hiệu quả tốt. Việc sử dụng nguồn vốn nhân rồi vào các dự án khả thi có liên quan đến hoạt động kinh doanh chính hoặc dựa trên các lợi thế sẵn có của Công ty sẽ là nhân tố quan trọng trong sự tăng trưởng của Công ty thời gian tới.

Do đặc thù của các doanh nghiệp cao su thường tập trung sản lượng vào các tháng cuối năm, là thời vụ khai thác chính của năm và căn cứ trên giá cao su hiện tại hiện cao hơn mức giá kế hoạch 22 triệu đồng/tấn của Công ty đặt ra thì khả năng hoàn thành kế hoạch kinh doanh của Phước Hòa là khá lớn. Tính chung 6 tháng, lợi nhuận sau thuế của Phước Hòa đạt 68 tỷ hoàn thành 39% kế hoạch lợi nhuận.

Tuy vậy, kế hoạch thanh lý lớn và hoạt động kinh doanh chịu ảnh hưởng của nhiều yếu tố khách quan sẽ làm cho cổ phiếu PHR có những rủi ro nhất định so với các doanh nghiệp cùng ngành mà với cả các cổ phiếu ngành khác.

Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

Đv: tỷ đồng	2008	2009 KH	6T/2009	2009 (F)
Doanh thu	1.267	-	330	995
LN trước thuế	465	-	89	319
LN sau thuế	338	174	68	239
Vốn điều lệ	813	813	813	813
Tổng tài sản	1823	-	1725	1.971
Vốn chủ sở hữu	881	-	921	1.035
ROA	18,58%	-	-	-
ROE	38,43%	-	-	-
EPS (VND)	3.492	-	-	-
Giá trị sổ sách (VND)	10.847	-	-	-
Tỷ lệ cổ tức	22,00%	15,02%	-	15%

Nguồn: PHR, VDSC ước tính

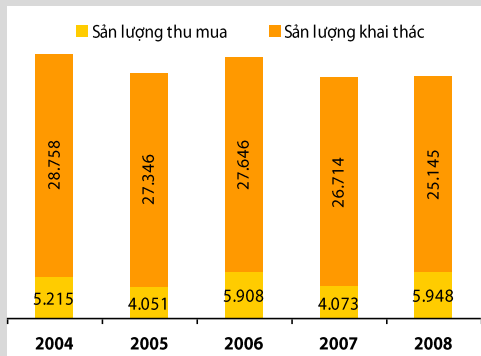
Ngày 18/08/2009

Thành lập Năm 1982
Cổ phần hóa Năm 2008
Nhân sự (30/06/2009) 5.756 người

Quản trị - Điều hành

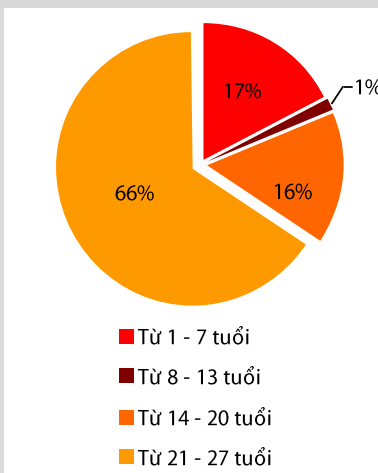
- Nguyễn Văn Tân, Chủ tịch HĐQT, TGD
- Phạm Văn Thành, Thành viên HĐQT
- Lê Phi Hùng, Thành viên HĐQT, PGĐ
- Trương Văn Quan, Thành viên HĐQT, PGĐ
- Nguyễn Đức Thắng, Thành viên HĐQT.

Sản lượng hàng năm (Đơn vị: tấn)



Nguồn: Báo cáo thường niên 2008

Cơ cấu tuổi cây



Nguồn: BCB

CÔNG TY

Công Ty Cao Su Phước Hòa là một Công ty Nhà nước thuộc Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam được thành lập theo Quyết định số 142NN-TCCB/QĐ ngày 04 tháng 03 năm 1993 của Bộ Nông nghiệp và Phát triển nông thôn. Cuối năm 2007, Công ty đã tiến hành cổ phần hóa và thực hiện đấu giá cổ phần lần đầu ra công chúng gần 16 triệu cổ phần (tương đương 19,64% vốn điều lệ). Mức giá đấu bình quân là 55.718 đồng/cp. Công ty hiện tại có vốn điều lệ 813 tỷ đồng trong đó tỷ lệ sở hữu của cổ đông Nhà nước là 66%.

Hoạt động sản xuất kinh doanh

Sản phẩm

Hoạt động truyền thống của Công ty là trồng, khai thác và chế biến cao su tự nhiên. Sản phẩm đầu ra được phân chia thành 2 nhóm lớn: (1) Cao su dạng khối: SVRCV 50, SVRCV 60, SVRL, SVR3L, SVR 10, SVR 20... thường được sử dụng cho ngành công nghiệp sản xuất lốp xe. Đây là các sản phẩm có đóng góp lớn chiếm khoảng 2/3 trong cơ cấu doanh thu hàng năm của Công ty và (2) Cao su ly tâm (Latex): đây là loại mủ thích hợp để sản xuất các loại sản phẩm như găng tay y tế, bao cao su...

Quy mô sản xuất

Diện tích khai thác của Công ty khoảng trên 15.000 ha là loại đất ít màu mỡ, trong đó diện tích đất xấu chiếm tỷ lệ khoảng trên 20%. Đây là một bất lợi rất lớn cho Phước Hòa vì Công ty cần nhiều chi phí để cải tạo đất. Hơn nữa, diện tích vườn cây trái rộng qua nhiều huyện khiến công tác quản lý rất khó khăn, tỷ lệ mất mủ tại vườn của công ty khá cao 20% trong khi mức trung bình ngành là 10%. Năng suất khai thác vườn cây tương đối ổn định và ở mức cao của ngành (2 tấn/ha). Nhưng đây là công suất tối đa Công ty có thể đạt được do vườn cây đa phần là những giống cây có năng suất thấp và đã lớn tuổi cần phải thanh lý. Theo kế hoạch, mỗi năm Công ty sẽ thanh lý từ 600 – 800 ha để tái canh, trồng lại vườn cây theo yêu cầu và kỹ thuật mới để tăng năng suất vườn cây khai thác. Công ty hiện có 3 nhà máy chế biến với tổng công suất chế biến 30.000 tấn/năm.

Thị trường

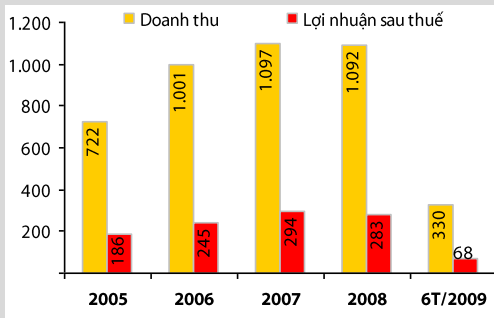
Hiện nay, thị trường hoạt động của Công ty chủ yếu là bán cho các đối tác chiến lược và xuất khẩu. Doanh thu xuất khẩu của Phước Hòa chiếm khoảng 55% tổng doanh thu. Trong đó, phần xuất khẩu ủy thác chiếm 7% và thường ủy thác thông qua Tập đoàn công nghiệp cao su Việt Nam. Thị trường xuất khẩu là Hàn Quốc, Đức, Nhật...

Các đối tác lớn của công ty ở thị trường nội địa bao gồm: Công ty cao su Miền Nam (Casumina), Công ty thực phẩm miền Nam, hợp tác xã cao su Tấn Thành, Công ty Đức Việt....

Vị thế công ty

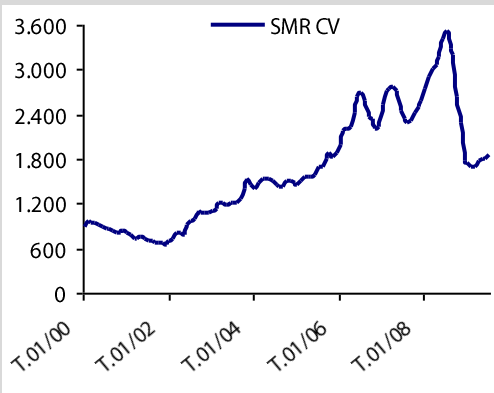
Trong ngành cao su, diện tích và năng suất khai thác là hai yếu tố quyết định đến sản lượng khai thác. So với các công ty khác trong ngành, năng suất khai thác của Công ty ở mức cao (2 tấn/ha) nhưng về diện tích khai thác chỉ ở mức trung bình (khoảng 15,000 ha). Hiện nay, Phước Hòa đứng thứ 4 về diện tích khai thác sau Công ty cao su Đồng Nai, Dầu Tiếng, Phú Riềng và đứng thứ 5 về diện tích vườn cây.

Doanh thu và lợi nhuận qua các năm



Nguồn: BCTC

Diễn biến giá cao su giai đoạn từ 2000 đến nay (Đơn vị: USD/tấn)



Nguồn: Malaysian Rubber Board

Khả năng sinh lợi

	2006	2007	2008
LN Gộp/DT	34,47%	36,58%	32,45%
LN HĐKD/DT	29,30%	31,35%	27,62%
LNST/DT	24,44%	26,75%	25,97%
ROA	21,63%	18,96%	15,54%
ROE	38,73%	26,88%	32,14%

Trong khối các doanh nghiệp cao su đã cổ phần hóa cho tới nay, Phước Hòa là doanh nghiệp có quy mô lớn nhất về diện tích khai thác và ở vị trí thứ 3 sau TRC và DPR về năng suất khai thác.

Tiềm năng tăng trưởng

Diện tích vườn cây ở mức khá vẫn sẽ là lợi thế riêng của Phước Hòa trong bối cảnh nguồn đất thích hợp để trồng cây cao su trong cả nước ngày càng hạn hẹp. Trong những năm tới, Công ty chú trọng phát triển hoạt động khai thác – chế biến cây cao su trong đó việc cơ cấu lại vườn cây là ưu tiên hàng đầu. Tuy diện tích khai thác trong những năm tiếp theo giảm nhưng nguồn mủ thu mua ngoài sẽ giúp công ty duy trì được sản lượng tiêu thụ không sụt giảm mạnh. Về dài hạn, với dự án phát triển trồng cao su tại Campuchia Phước Hòa trực tiếp đầu tư 100% khi đi vào khai thác từ năm 2015 sẽ là nguồn đóng góp rất lớn cho lợi nhuận của Công ty

Bên cạnh đó, Công ty cũng đa dạng hóa hoạt động kinh doanh thông qua đầu tư tài chính với mục tiêu sử dụng nguồn tiền nhàn rỗi một cách hiệu quả bù đắp cho sự sụt giảm lợi nhuận từ cao su. Phước Hòa đã tham gia khá nhiều dự án trong đó có một số dự án đã đi vào hoạt động như: Thủy điện Sông Côn, KCN Nam Tân Uyên và dự án KDC Phước Hòa sẽ có những đóng góp quan trọng vào lợi nhuận trong tương lai gần đủ bù cho khoản sụt giảm từ ngành nghề kinh doanh chính.

Rủi ro kinh doanh

Cao su là mặt hàng có tính biến động lớn với chu kỳ kinh tế do bị ảnh hưởng của giá dầu và ngành công nghiệp ô tô. Trong điều kiện nền kinh tế bị suy thoái chắc chắn cao su vẫn chưa thể lấy lại đà tăng trưởng.

Hoạt động kinh doanh trong thời gian tới của Công ty sẽ vẫn chịu chi phối nhiều của quá trình tái cơ cấu vườn cây do đó khả năng sản lượng khai thác sụt giảm là khó tránh khỏi. Ngoài ra, các yếu tố khách quan về thời tiết đất đai cũng có những tác động vào hoạt động khai thác của doanh nghiệp.

Đầu tư tài chính

Lợi thế về dòng tiền nhàn rỗi hàng năm tạo điều kiện cho Công ty tham gia vào khá nhiều các dự án. Các dự án trồng cao su có tỷ trọng vốn đầu tư cao nhất đáng chú ý là dự án phát triển trồng cao su ở Campuchia. Thứ hai là tỷ trọng vốn đầu tư vào các khu công nghiệp trong đó KCN Nam Tân Uyên đã đi vào khai thác. Với nguồn quỹ đất thích hợp để phát triển cây cao su trong nước không còn và việc mở rộng diện tích ở các nước lân cận cũng không dễ dàng như trước thì việc Phước Hòa có được một dự án tự đầu tư 100% tại Campuchia với diện tích 10.000ha dự kiến sẽ trồng từ năm 2009 trở thành một lợi thế lớn. Nhìn chung đa số các dự án trồng cao su khá dài hơi trong tương lai gần chưa đem lại lợi nhuận cho Công ty.

Tình hình tài chính

Khả năng sinh lợi

Đặc điểm xây dựng giá thành sản xuất tại các công ty khai thác và chế biến cao su là có khả năng điều chỉnh giá thành theo biến động doanh thu. Nhờ đó, hoạt động khai thác cao su của các doanh nghiệp luôn có lãi. Tuy nhiên, tỷ suất lợi nhuận gộp luôn có xu hướng thấp hơn những năm trước do sự biến động tăng của các chi phí khác như phân bón và các loại hóa chất.

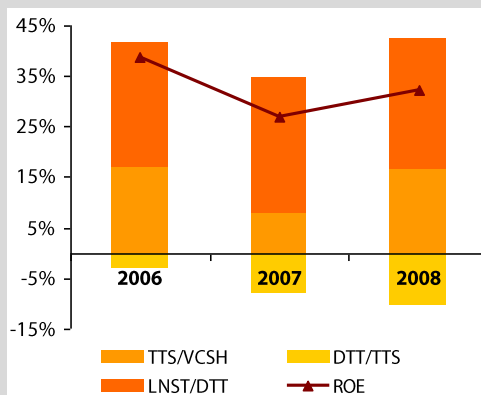
Ngày 18/08/2009

Cấu trúc tài chính

	2006	2007	2008
Cấu trúc tài sản			
Hàng tồn kho/TTS	10,12%	8,08%	10,31%
TSCĐ/TTS	26,38%	47,11%	39,02%
ĐTTC dài hạn/TTS	12,84%	11,32%	13,42%
Cấu trúc vốn			
Tổng nợ/TTS	33,02%	27,61%	51,79%
Vay ngắn hạn/TTS	13,00%	0,52%	0,00%

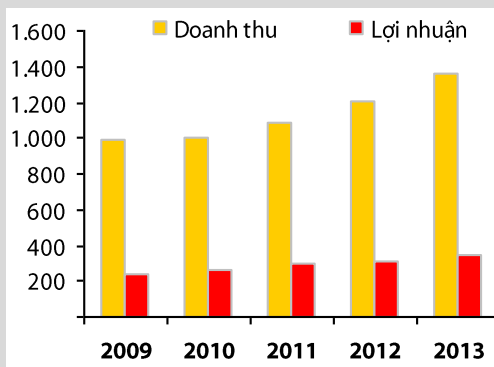
Nguồn: PHR, VDSC

Phân tích ROE



Nguồn: PHR, VDSC

Dự phóng Doanh thu – Lợi nhuận



Nguồn: VDSC dự phóng

Các chỉ tiêu về khả năng sinh lời của riêng Phước Hòa từ năm 2007 trở về trước đều có sự tăng trưởng tốt ứng với giai đoạn ngành cao su phát triển thuận lợi. Nhưng sang năm 2008, hầu hết các chỉ số đều có biến động.

So với các doanh nghiệp như TRC, DPR, HRC tỷ suất lợi nhuận gộp/doanh thu của Phước Hòa thấp hơn do phải chịu chi phí chăm sóc vườn cây cao tuy nhiên nhờ có quy mô lớn hơn nên tỷ lệ các chi phí như bán hàng và quản lý trên doanh thu lại tốt hơn ba doanh nghiệp trên.

Không được hưởng ưu đãi sau về thuế sau cổ phần hóa làm cho tỷ suất lợi nhuận sau thuế/ doanh thu của Công ty thấp hơn hẳn DPR, TRC, HRC.

Số liệu năm 2008	PHR	DPR	HRC	TRC
Phân tích Dupont				
LNST/DT (1)	25,97%	32,11%	30,36%	36,10%
DT/TTS (2)	59,85%	70,00%	74,80%	83,11%
TTS/VCSH (3)	206,79%	161,33%	123,04%	137,97%
ROE = (1) x (2) x (3)	32,14%	36,27%	27,94%	41,40%

Cấu trúc tài chính và hiệu quả hoạt động

Nhìn chung, các doanh nghiệp trong ngành cao su không chỉ riêng Phước Hoà luôn có tỷ lệ giữa nợ và vốn chủ sở hữu khá an toàn. Phước Hòa chủ yếu sử dụng nguồn vốn tự có để phục vụ cho các hoạt động đầu tư sản xuất của mình. Năm 2008 có sự tăng đột biến trong tỷ lệ nợ vay/tổng tài sản do sau khi cổ phần hóa Phước Hòa còn phải trả cho nhà nước hơn 200 tỷ.

Giá trị tài sản vườn cây là tài sản lớn nhất của các công ty cao su thể hiện ở giá trị tài sản cố định. Với kế hoạch thanh lý hằng năm, giá trị tài sản cố định sẽ có xu hướng giảm dần cho đến khi quá trình tái cơ cấu vườn cây hoàn thành.

DỰ PHÓNG – ĐỊNH GIÁ

Các tham số trong mô hình định giá

Công ty giữ nguyên quy mô vốn điều lệ cho các năm tới. Tỷ lệ chia cổ tức 15%/năm. Thuế thu nhập doanh nghiệp 25%.

Hoạt động kinh doanh của Công ty được dự phóng trong 5 năm từ 2009 – 2013, với các tham số như chi phí sử dụng vốn $Re = 14\%$, $WACC = 13,6\%$, tốc độ tăng trưởng dài hạn là 5%.

Kết quả định giá

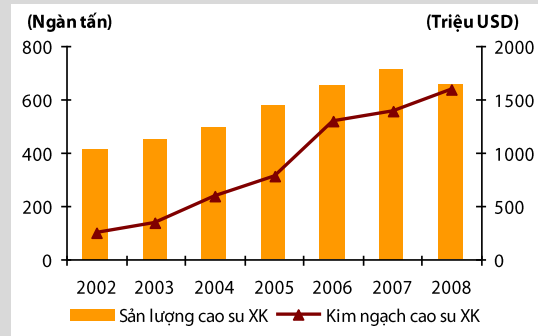
Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân gia quyền
FCFF	43.600	30%	13.080
FCFE	49.094	30%	14.728
P_0/E_0	23.743	20%	4.749
P/BV	25.624	20%	5.125
Giá bình quân		100%	37.681

KẾ HOẠCH GÓP VỐN VÀ LỢI NHUẬN CỦA CÁC DỰ ÁN CỦA PHR

	Vốn đầu tư của DA	Vốn góp của PHRC		Vốn đã góp	Kế hoạch góp vốn			Kế hoạch lợi nhuận		
		Tỷ đồng	%		2009	2010	2011	2009	2010	2011
	Tỷ đồng	Tỷ đồng	%	Tỷ đồng	Tỷ đồng	Tỷ đồng	Tỷ đồng	Tỷ đồng	Tỷ đồng	Tỷ đồng
I. Đầu tư dài hạn										
1. Góp vốn vào các công ty:										
CTCP KCN Nam Tân Uyên										
- Giai đoạn 1	90	25	28,00	25				8,00	6,00	6,00
- Giai đoạn 2	70	32	45,00		10	10	12		4,00	4,00
CT TNHH ĐTKD CSHT Cao su VN										
- Giai đoạn 1	200	61	30,00	61				7,50	7,50	7,50
- Giai đoạn 2					12	10	10			
CTCP Thủy điện Geruco Sông Côn										
- Giai đoạn 1	300	57	19,00	57				5,70	8,55	8,55
- Giai đoạn 2	300	45	15,00		20	15	10			
CTCP chế biến Gỗ Thuận An	104	6	6,00	9				0,50	0,50	0,50
CTCP Công nghiệp & NKK cao su	50	2	4,00	2				0,20	0,30	0,30
CTCP Thể thao Ngôi sao Geru	22	1	5,00	1				0,10	0,10	0,10
CTCP Cao su Quasa Geruco Lào	500	54	10,75	18	5	10	10			
CTCP Cao su TP.HCM	200	30	15,00	5	5	10	10			
CTCP Cao su Sơn La	200	20	10,00	12	4	6	10			
CTCP Cao su Trường Phát	50	33	65,00	7	5	10	15			5,00
NH TMCP Sài Gòn Hà Nội				11				1,00	1,00	1,00
CTCP đầu tư Sài Gòn VRG	600	72	12,00	9	40	20	12			
CTCP thủy điện VRG Ngọc Linh	160	24	15,00		10	10	4			
DA phát triển nguồn nguyên liệu gỗ trầm Long An	100	5	5,00		5					
2. Các DA đầu tư trực tiếp										
DA KDC Phước Hoà	70	70	100,00	41	10	10	10	20,00	10,00	10,00
CT TNHH phát triển cao su Phước Hòa Kampong Thom tại Campuchia (40 % vốn tự có, 60 % vốn vay)	935	374	100,00	40	60	100	100			
DA KCN Hòa Bình (Bình Dương)	100	60	60,00	1	5	10	10			5,00
DA KDC các nông trường	90	90	100,00		5	10	10			5,00
II. Đầu tư ngắn hạn										
Tiền gửi ngắn hạn				263						
Đầu tư cổ phiếu				28						
Tổng cộng	4.141	1.059		589	196	231	222	43	38	53

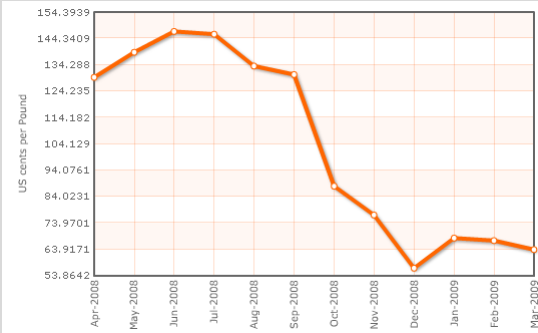
Nguồn: BCB Phước Hòa

Kim ngạch và sản lượng xuất khẩu cao su qua các năm



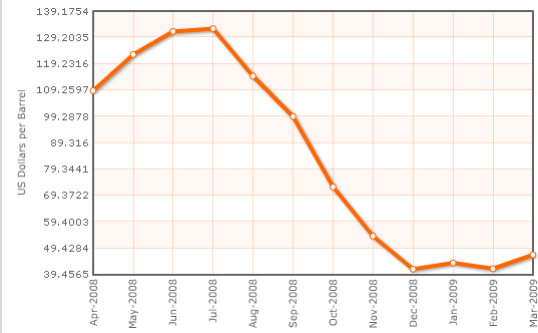
Nguồn: Hiệp hội Công nghiệp Cao su VN

Diễn biến giá cao su từ 04/2008 – 03/2009



Nguồn: BCB PHR

Diễn biến giá dầu từ 04/2008 – 03/2009



Nguồn: BCB PHR

SƠ LƯỢC NGÀNH CAO SU VIỆT NAM

Trong những năm qua, ngành cao su tăng trưởng khá tốt do có nhiều yếu tố thuận lợi hỗ trợ. Đầu tiên phải kể đến là sự phát triển của ngành công nghiệp ô tô dẫn đến nhu cầu sử dụng cao su để sản xuất lốp xe tăng cao. Thứ hai là giá cao su tổng hợp một sản phẩm có thể thay thế cho cao su tự nhiên luôn ở mức cao do ảnh hưởng bởi giá dầu mỏ đã tạo lợi thế về giá cho sản phẩm cao su tự nhiên.

Ngành cao su Việt Nam với vị trí là nước thứ tư về xuất khẩu cao su thiên nhiên trên thế giới sau Thái Lan, Indonesia, Malaysia và đứng thứ 5 về sản lượng sau 3 nước trên và Ấn Độ những năm qua cũng tăng trưởng khá ấn tượng. Cao su luôn có mặt trong danh sách các sản phẩm có kim ngạch xuất khẩu trên 1 tỷ USD và là mặt hàng xuất khẩu chủ lực của Việt Nam.

Tuy là nước sản xuất cao su lớn nhưng sản phẩm cao su VN thiếu tính cạnh tranh do khá nhiều nguyên nhân: sản lượng khai thác hằng năm của VN thấp nên giá cả luôn chịu chi phối bởi giá thế giới trong khi các doanh nghiệp VN chưa xây dựng được uy tín vì thời gian giao thương hàng hóa chưa nhiều nên khả năng quyết định về giá càng thấp; chi phí vận chuyển từ VN đi các nước khá cao; cơ cấu chủng loại sản phẩm cao su xuất khẩu chủ yếu là 3L cung cấp chính cho khách hàng Trung Quốc. Thêm nữa, đa phần diện tích cao su tại VN vẫn đang trong quá trình cơ cấu lại, diện tích thanh lý trồng mới hàng năm luôn cao hơn diện tích mới đưa vào khai thác gây nên sự sụt giảm sản lượng tại khá nhiều doanh nghiệp trồng cao su.

Theo Hiệp hội Cao su Việt Nam, trong 6 tháng đầu năm cả nước đã xuất khẩu được 240 ngàn tấn, tăng 5% so với cùng kỳ năm ngoái và giá bán bình quân ước đạt 1.456 USD/tấn giảm đến 43% so với giá bình quân của cùng kỳ năm. Tuy nhiên, mức giá này cũng đã cải thiện rất nhiều so với thời điểm cuối năm 2008. Ngoài tác động của việc các nước sản xuất cao su lớn như Thái Lan, Malaysia, Indonesia chủ động cắt giảm nguồn cung thì giá dầu tăng và nhu cầu của Trung Quốc tăng trở lại khiến giá cao su tự nhiên phục hồi.

“Trên thế giới, sản lượng cao su thiên nhiên sẽ giảm 2,2% còn khoảng 8,9 triệu tấn trong năm 2009, đây là mức giảm mạnh nhất trong vòng 16 năm qua. Theo báo cáo của ANRPC (Hiệp hội các nước sản xuất cao su tự nhiên): sản lượng cao su tự nhiên của Thái Lan (chiếm tới 33% nguồn cung cao su tự nhiên thế giới) giảm tới 21,6% trong năm nay; sản lượng của Indonesia giảm 6,5%; Malaysia giảm tới 27,6%; Ấn Độ giảm 8,7%. Ở Việt Nam từ đầu năm đến nay, sản lượng cao su tự nhiên giảm khoảng 21,7% so với cùng kỳ năm ngoái, phần lớn là do việc trồng lại và diện tích cho mủ trong năm nay bị thu hẹp khoảng 16.700 ha.”(Nguồn: Vinanet).

	Năm 2008					6 tháng 2009	
	Doanh thu	Lợi nhuận	ROA	ROE	Cổ tức	Doanh thu	Lợi nhuận
PHR	1.092	283	15,54%	32,14%	22,00%	330	68
DPR	729	234	22,48%	36,27%	20,00%	175	51
HRC	290	88	22,71%	27,94%	30,00%	60	22
TNC	182	8	3,15%	3,84%	3,00%	58	10
TRC	549	198	30,00%	41,40%	30,00%	126	47



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VDSC tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được VDSC thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của VDSC. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VDSC đều trái luật. Bản quyền thuộc VDSC, 2009.