

04.04.2013
VietNam

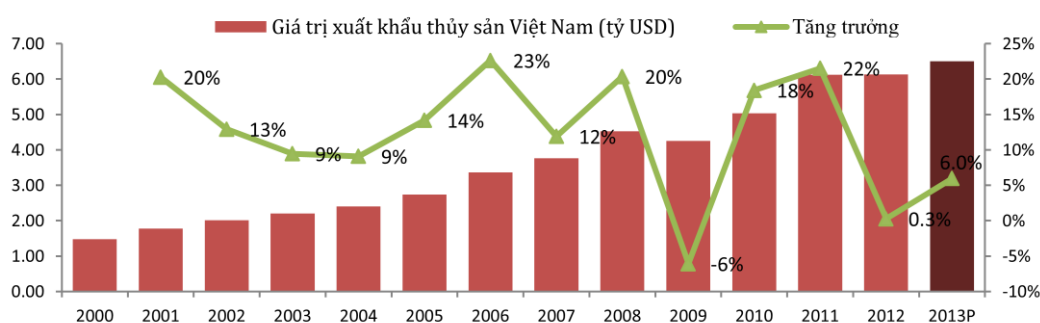
Nguyễn Hoàng Bích Ngọc
(+84-8) 5413-5479
ngocnguyen@phs.vn

Đổi mặt nhiều khó khăn hơn trong năm 2013

Nhu cầu tiêu dùng yếu với giá bán thấp hơn cản trở đà tăng trưởng giá trị xuất khẩu thủy sản Việt Nam

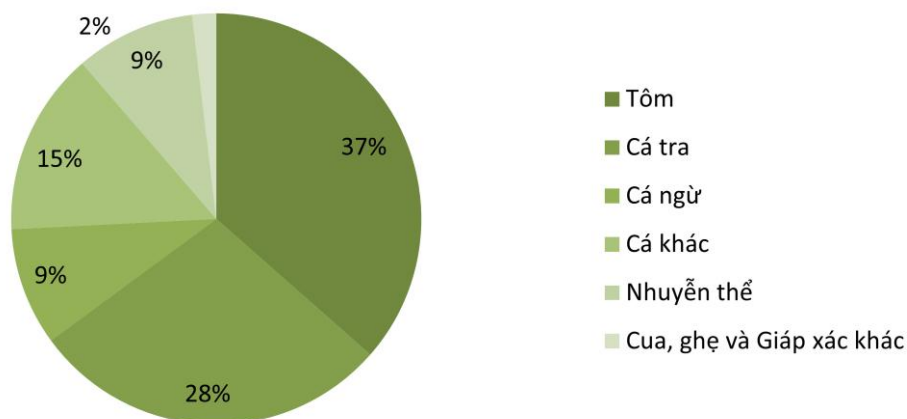
Giá trị xuất khẩu thủy sản Việt Nam đạt 6.1 tỷ USD trong năm 2012, gần như không đổi so với kết quả năm 2011. Sản phẩm tôm và cá tra vẫn chiếm tỷ trọng chủ yếu với mức đóng góp 65% tổng kim ngạch, tuy nhiên tốc độ tăng trưởng tốt lại đến từ phân khúc các loại cá khác. Trong khi xuất khẩu tôm và cá tra ghi nhận mức giảm tương ứng 6.6% xuống 2.2 tỷ USD và 3.4% xuống 1.7 tỷ USD, giá trị xuất khẩu các loài cá khác (bao gồm cả cá ngừ) thể hiện mức tăng đáng kể 31% lên 1.5 tỷ USD. Kết quả ấn tượng này đã phần nào bù đắp mức giảm từ 2 phân khúc chính và góp phần duy trì tổng kim ngạch xuất khẩu. Tổng kết năm, ngành thủy sản không đạt được mục tiêu 6.5 tỷ USD và con số này tiếp tục trở thành mục tiêu cho năm 2013.

Giá trị xuất khẩu thủy sản Việt Nam



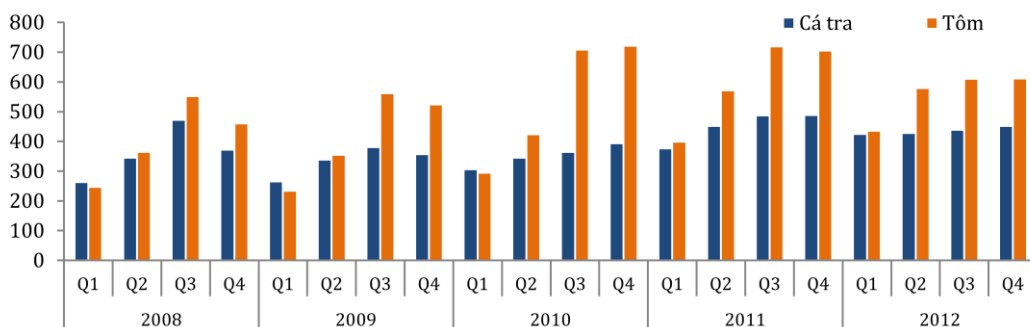
Nguồn: VASEP

Cơ cấu xuất khẩu thủy sản Việt Nam năm 2012 (theo giá trị)



Nguồn: VASEP

Giá trị xuất khẩu tôm và cá tra Việt Nam theo quý (triệu USD)



Nguồn: VASEP

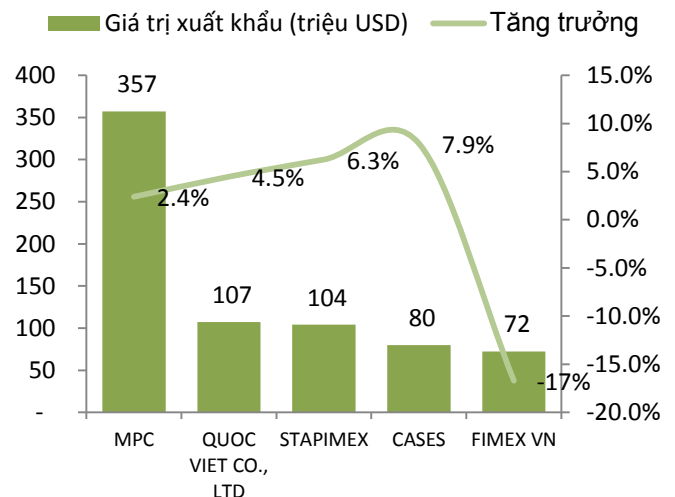
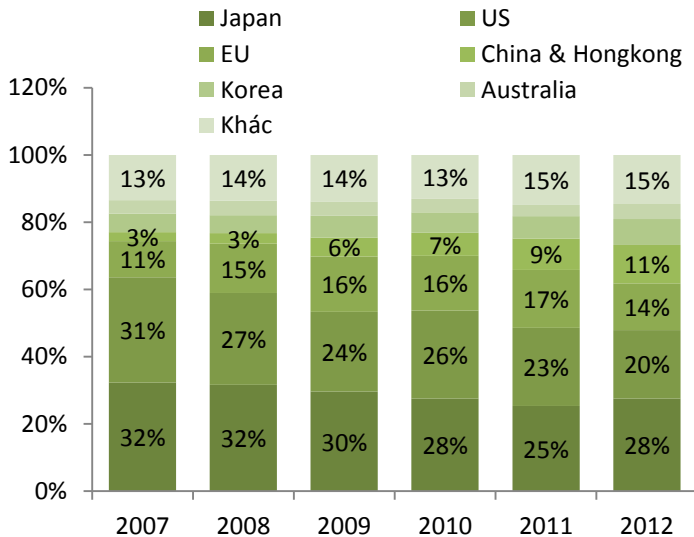
Nhiều rào cản thương mại hơn tại các thị trường xuất khẩu

➤ Phân khúc Tôm – đa dạng hóa thị trường

Trong ba nhà nhập khẩu lớn nhất bao gồm Nhật Bản, Mỹ, và EU, chỉ có Nhật Bản đạt mức tăng trưởng nhẹ 1.7% trong khi giá trị nhập khẩu tôm Việt Nam từ Mỹ và EU giảm mạnh tương ứng 19% và 24%. Theo đó, các nhà xuất khẩu Việt Nam đã nỗ lực mở rộng sang các thị trường khác như Trung Quốc và Hồng Kông (+14% so với cùng kỳ), Hàn Quốc (+8.8% so với cùng kỳ), Úc (+16% so với cùng kỳ) làm cho cơ cấu thị trường chuyển dịch theo hướng đa dạng hóa hơn. MPC vẫn dẫn đầu thị trường với mức tăng trưởng 2.4% và thị phần chiếm 16%.

Cơ cấu xuất khẩu tôm Việt Nam (theo giá trị)

5 nhà xuất khẩu tôm hàng đầu năm 2012



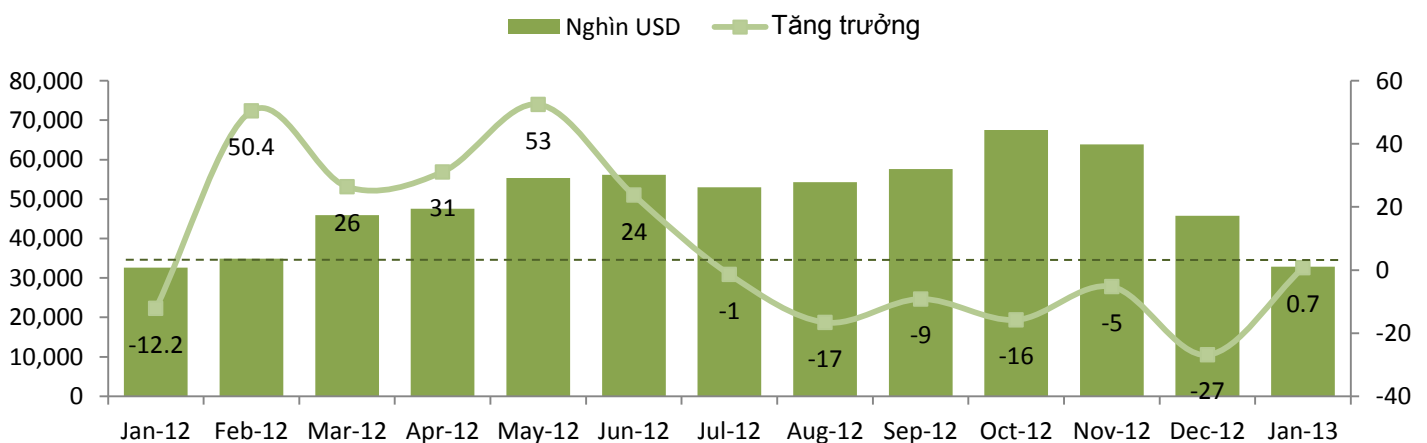
Nguồn: VASEP

Nguồn: VASEP

Thị trường Nhật Bản vẫn chịu tác động từ việc kháng sinh vượt mức cho phép

Việc phát hiện nồng độ Ethoxyquin vượt mức quy định trong các lô hàng tôm xuất khẩu Việt Nam đã dẫn đến tốc độ tăng trưởng yếu tại thị trường Nhật Bản. Sau khi Bộ Y tế, Lao động và Phúc lợi Nhật Bản quyết định kiểm tra 30% lô hàng tôm xuất khẩu từ Việt Nam từ 18/5/2012 và nâng lên kiểm tra 100% từ 31/8/2012, giá trị xuất khẩu tôm Việt Nam sang Nhật Bản chuyển sang xu hướng giảm so với cùng kỳ năm ngoái. Các doanh nghiệp tôm Việt Nam hiện nay chỉ tập trung vào hoạt động chế biến và xuất khẩu. Họ không chú trọng đầu tư khâu thức ăn nuôi tôm và sử dụng thức ăn mua ngoài là chủ yếu. Vì vậy, doanh nghiệp dường như không có khả năng kiểm soát vấn đề Ethoxyquin – một chất chống oxy hóa trong thức ăn nuôi tôm. Quy định giới hạn đối với chất này trong thành phẩm là 0.01ppm (một phần triệu) trong khi giới hạn trong thức ăn tôm là 150ppm. Nhật Bản là một thị trường quan trọng với sự góp mặt của hơn 100 nhà xuất khẩu Việt Nam. Nếu vấn đề này không được giải quyết nhanh chóng, nó có thể tạo cơ hội cho các đối thủ cạnh tranh khác, đặc biệt là Thái Lan và Indonesia mở rộng thị phần của mình.

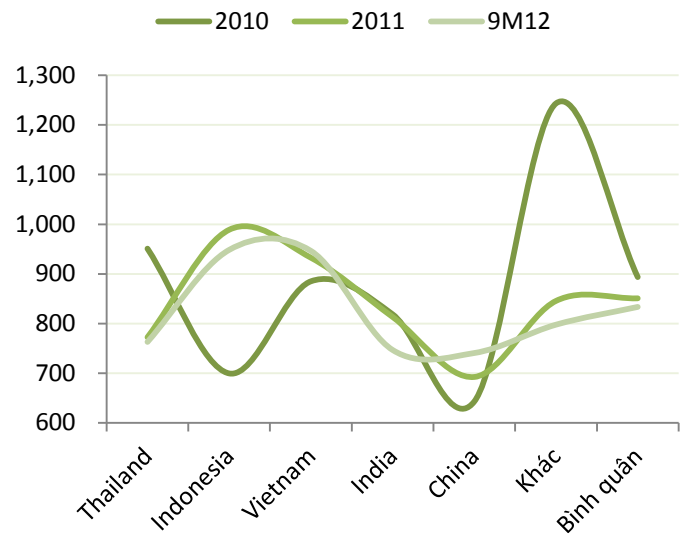
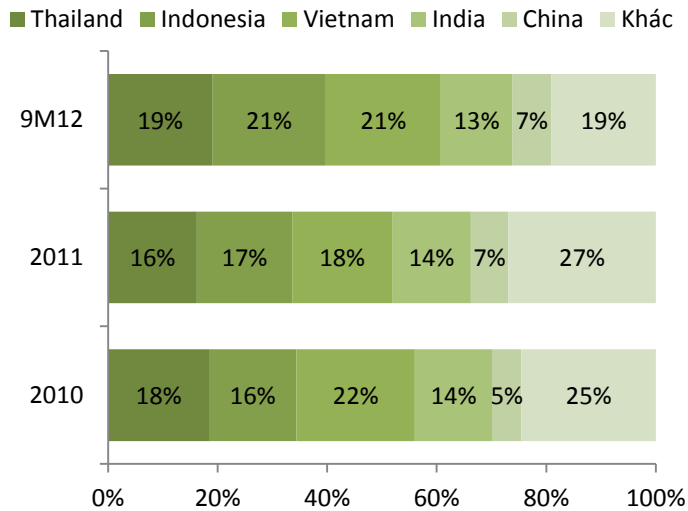
Xuất khẩu tôm Việt Nam sang Nhật Bản



Nguồn: VASEP

Nhập khẩu tôm thương phẩm đông lạnh ở Nhật Bản (theo giá trị)

Giá nhập khẩu trên thị trường Nhật Bản (Yên/kg)



Nguồn: VASEP

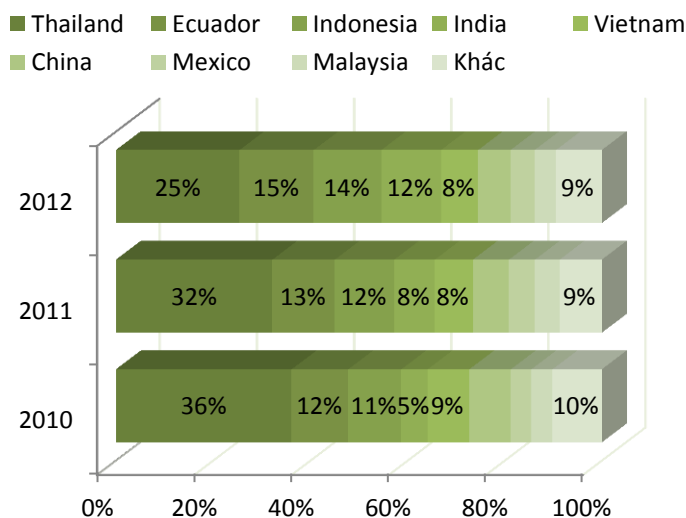
Nguồn: VASEP

Xu hướng bảo hộ gia tăng tại thị trường Mỹ

Không lâu sau tin tốt về mức thuế chống phá giá 0% theo kết quả sơ bộ đợt xem xét hành chính lần thứ 7 (POR7 (1/2/2011-31/1/2012)), ngành tôm Việt Nam đã phải đối mặt với nguy cơ bị áp thuế chống trợ cấp. Ủy ban Thương mại Quốc tế Hoa Kỳ đã thông qua việc điều tra vụ kiện chống trợ cấp đối với tôm nhập khẩu từ bảy nước, bao gồm Việt Nam, Trung Quốc, Ecuador, Ấn Độ, Indonesia, Malaysia, và Thái Lan. Việc này bắt nguồn từ xu hướng bảo hộ khi lượng tôm nhập khẩu từ 7 bị đơn này chiếm đến 85% giá trị nhập khẩu tôm hàng năm của Mỹ và cung cấp ¾ tổng nguồn cung tôm trên thị trường này. Theo ông Trương Đình Hòa – Tổng Thư ký Hiệp hội Chế biến Xuất khẩu Thủy sản Việt Nam, nếu các doanh nghiệp Việt Nam không có đủ bằng chứng phản biện, họ sẽ chịu mức thuế chống trợ cấp 12% tại thị trường Mỹ từ cuối năm 2013. Việc này không chỉ tác động tiêu cực đến hoạt động xuất khẩu mà còn đòi hỏi một khoản chi phí nhất định để theo đuổi vụ kiện.

Nhập khẩu tôm vào Mỹ (theo khối lượng)

Giá tôm sú (HLSI – EXW) ở New York (USD/pound – cỡ 21/25)



Nguồn: VASEP

Nguồn: VASEP

Biểu thuế chống phá giá đối với tôm Việt Nam (%)

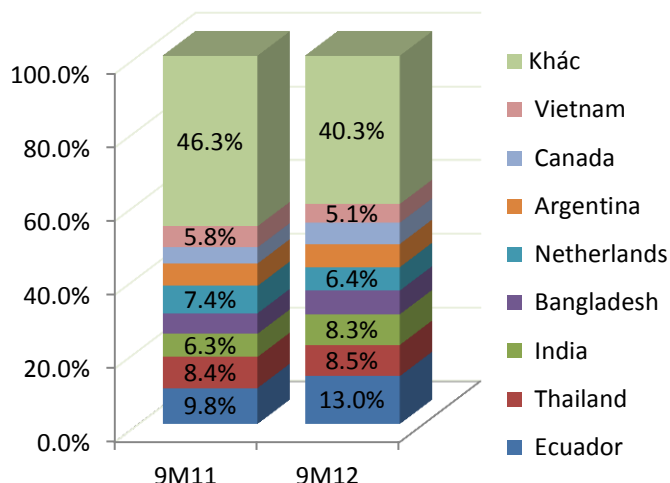
		POR6 (1/2/2010 - 31/1/2011)			POR7 (1/2/2011 - 31/1/2012)
Doanh nghiệp		Kết quả sơ bộ	Cuối cùng	Điều chỉnh	Kết quả sơ bộ
1	MPC	0.09 (de minimis)	1.27	0.53	0.00
2	Nha Trang Seafoods	0.00	1.23	1.23	0.00
3	Camimex	0.80	1.25	0.88	0.00
4	Bac Lieu Fis	1.03	1.25	0.88	0.00
5	C.P Vietnam	1.03	1.25	0.88	0.00
6	Cadovimex	1.03	1.25	0.88	0.00
7	Cafatex	1.03	1.25	0.88	0.00
8	Cafish	1.03	1.25	0.88	0.00
9	Cofidex	1.03	1.25	0.88	0.00
10	Cuu Long Seapro	1.03	1.25	0.88	0.00
11	Seaprodex Danang	1.03	1.25	0.88	0.00
12	Gallant Ocean Vietnam	1.03	1.25	0.88	0.00
13	Viet I-mei	1.03	1.25	0.88	0.00
14	Icomfish	1.03	1.25	0.88	0.00
15	Kim Anh Co., Ltd	1.03	1.25	0.88	0.00
16	Minh Hai Jostoco	1.03	1.25	0.88	0.00
17	Seaprodex Minh Hai	1.03	1.25	0.88	0.00
18	Seaprimex Co	1.03	1.25	0.88	0.00
19	Ngoc Sinh Seafoods	1.03	1.25	0.88	0.00
20	Ngoc Tri Seafood	1.03	1.25	0.88	0.00
21	Nhat Duc Co., Ltd	1.03	1.25	0.88	0.00
22	Nha Trang Fisco	1.03	1.25	0.88	0.00
23	Phu Cuong Jostoco	1.03	1.25	0.88	0.00
24	Phuong Nam Co., Ltd	1.03	1.25	0.88	0.00
25	Fimex VN	1.03	1.25	0.88	0.00
26	Stapimex	1.03	1.25	0.88	0.00
27	Thuan Phuoc Corp	1.03	1.25	0.88	0.00
28	Ut Xi	1.03	1.25	0.88	0.00
29	Viet Foods	1.03	1.25	0.88	0.00
30	Viet Hai Seafood Co., Ltd	1.03	1.25	0.88	0.00
31	Quoc Viet Co., Ltd.	n/a	n/a	n/a	0.00
32	BIM Seafood Joint Stock Company	n/a	n/a	n/a	0.00
33	Seavina Joint Stock Company	n/a	n/a	n/a	0.00
34	Vietnam Wide Rate	25.76	25.76	25.76	25.76

Nguồn: VASEP

Thị trường EU sụt giảm với xu hướng thất chặt chi tiêu

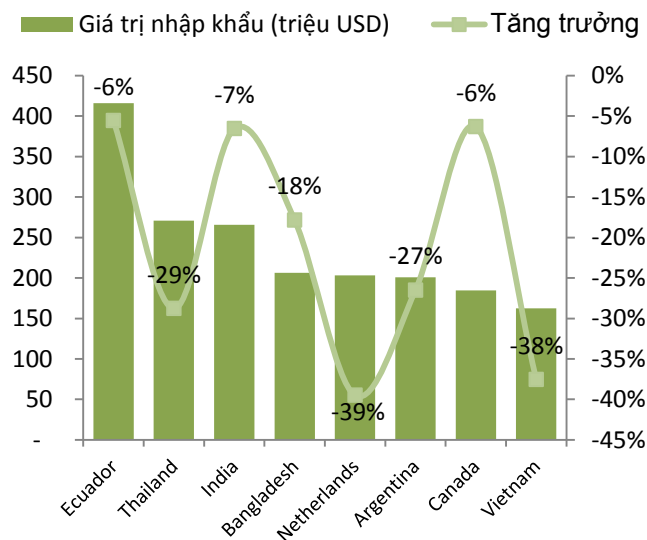
EU là thị trường tiêu thụ tôm lớn thứ hai trên thế giới. Tuy nhiên, khủng hoảng nợ công Châu Âu đã dẫn đến sự suy giảm trong chi tiêu tiêu dùng. Giá trị tôm nhập khẩu vào EU từ hầu hết các nhà cung cấp chính đều giảm trong năm 2012. *Dựa trên dự báo tình hình kinh tế châu Âu tiếp tục trong vòng xoáy suy thoái trong năm 2013, nhu cầu tiêu thụ tôm - được xem là sản phẩm cao cấp – có khả năng vẫn duy trì ở mức thấp.* Thị phần xuất khẩu tôm Việt Nam vào EU đã giảm nhẹ từ 5.8% xuống 5.1% trong 9 tháng 2012.

Nhập khẩu tôm vào EU (theo giá trị)



Nguồn: VASEP

Giá trị xuất khẩu của một số nhà cung cấp tôm chủ yếu cho thị trường EU 9 tháng 2012

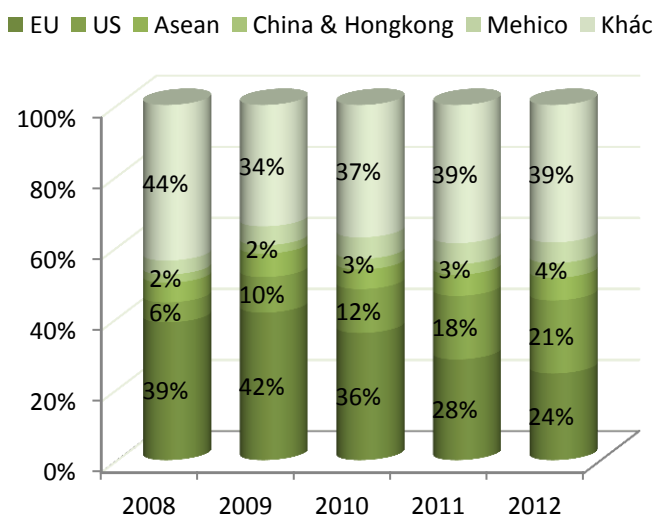


Nguồn: VASEP

➤ **Phân khúc cá tra – chịu ảnh hưởng đáng kể từ thị trường EU suy yếu**

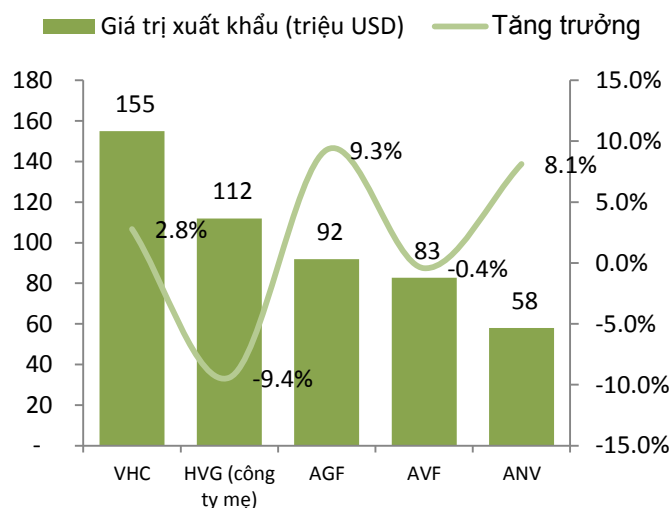
EU và Mỹ vẫn là các khách hàng chính, chiếm 45% tổng giá trị xuất khẩu cá tra Việt Nam. *Tổng tỷ trọng đóng góp của hai thị trường này là khá ổn định, tuy nhiên cơ cấu thị trường ghi nhận sự thay đổi theo hướng giảm tỷ trọng xuất khẩu sang EU và tăng tỷ trọng xuất khẩu sang Mỹ từ 2009.* Năm 2012, mức tăng 8.2% ở thị trường Mỹ đã phần nào bù đắp sự sụt giảm 19% từ thị trường EU. VHC và HVG vẫn là hai công ty đầu ngành về giá trị xuất khẩu.

Cơ cấu xuất khẩu cá tra Việt Nam (theo giá trị)



Nguồn: VASEP

5 nhà xuất khẩu cá tra hàng đầu năm 2012



Nguồn: VASEP

**Thị trường EU –
nhiều chứng nhận
cần được đáp ứng**

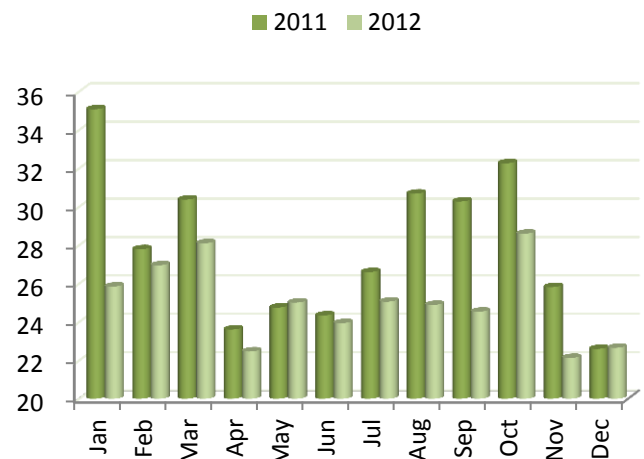
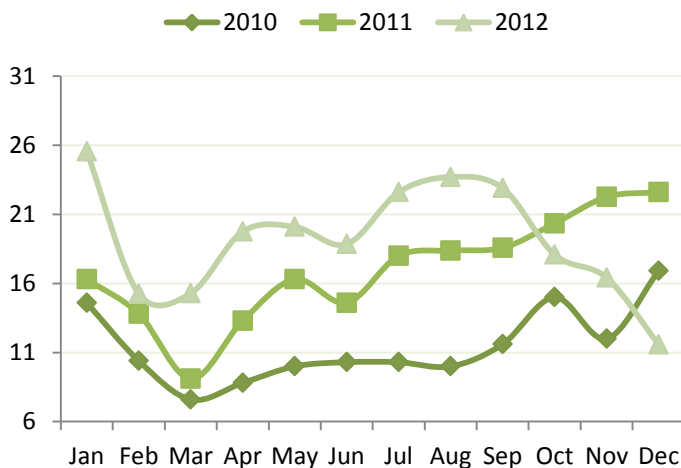
Sau khi hình ảnh cá tra Việt Nam tại thị trường EU trở nên xấu đi, các nhà bán lẻ EU có xu hướng mua các sản phẩm có chứng chỉ ASC (chứng chỉ do Hội đồng Quản lý Nuôi trồng Thủy sản cấp). Các doanh nghiệp Việt Nam, theo đó, cần đầu tư nhiều hơn để đáp ứng các tiêu chuẩn đảm bảo chất lượng. Tuy nhiên, việc đầu tư này cũng đem lại nhiều lợi ích. Cơ chế kiểm tra, đảm bảo chất lượng chặt chẽ hơn có thể giúp lấy lại niềm tin của người tiêu dùng, đồng thời duy trì lợi thế cạnh tranh với mức giá bán cao hơn cho các nhà xuất khẩu Việt Nam. *Tính đến cuối tháng 2/2013, đã có 14 doanh nghiệp Việt Nam được cấp chứng nhận ASC, chiếm 10% tổng sản lượng cá tra, bao gồm VHC, ACL, HVG, ANV, AGD, Docifish JSC, To Chau JSC, Hung Ca Ltd, và NTSF seafoods... Tỷ trọng này được dự báo sẽ tăng lên 50% tổng sản lượng cá tra trong năm 2015.*

**Thị trường Mỹ -
không phải chỗ dựa
vững chắc**

Mặc dù thị trường Mỹ ngày càng đóng vai trò quan trọng hơn đối với hoạt động xuất khẩu cá tra Việt Nam, các doanh nghiệp Việt Nam vẫn liên tục đối mặt với nguy cơ thuế chống bán phá giá tại thị trường này. Nhiều nông dân Mỹ đã thu hẹp diện tích nuôi trồng cá da trơn do chi phí đầu vào tăng. Giá bán cá da trơn thành phẩm tăng cao tương ứng làm giảm sức cạnh tranh so với các sản phẩm nhập khẩu. *Trong năm 2012, sản lượng cá da trơn nuôi trồng của Mỹ giảm 10% trong khi sản lượng nhập khẩu tăng 13%. Sự phản ứng từ phía các nhà nuôi trồng cá da trơn Mỹ có thể là động lực chính dẫn đến sự thay đổi đột ngột quyết định chọn nước thay thế để căn cứ tính toán mức thuế chống bán phá giá của Bộ Thương mại Mỹ, từ Bangladesh - là quốc gia có nhiều điểm tương đồng với Việt Nam về các điều kiện, tiêu chuẩn nuôi trồng và chi phí sản xuất - sang Indonesia làm. Điều này đã đẩy kết quả cuối cùng trong trong đợt xem xét hành chính lần 8 (POR8 1/8/2010 - 31/7/2011) từ không bán phá giá lên mức thuế cao 0.19 – 1.34 USD/kg và đặt các nhà xuất khẩu Việt Nam vào vị thế khó khăn. Hiện Việt Nam là nhà cung cấp cá tra lớn nhất trên thị trường Mỹ với tổng thị phần 97% sản lượng cá tra nhập khẩu.*

Nhập khẩu cá da trơn vào Mỹ (triệu pound)

Sản lượng cá da trơn thương phẩm nội địa tại Mỹ (triệu pound)



Nguồn: VASEP

Nguồn: VASEP

Biểu thuế chống phá giá đối với cá tra Việt Nam (USD/kg)

Doanh nghiệp	Por7 (1/08/2009 - 31/7/2010)	Por8 (1/08/2010 - 31/7/2011)	
	Kết quả cuối cùng	Kết quả sơ bộ	Kết quả cuối cùng
1 VHC	0.00	0.00	0.19
2 QVD Food Company, Ltd	0.03	0.00	0.77
3 Anyfish Co	0.03	0.00	1.34
4 Acomfish	0.03	0.00	0.77
5 Bianfishco	0.03	0.00	0.77
6 Hiep Thanh (HTFood)	0.03	0.00	0.77
7 South Vina	0.03	0.00	0.77
8 Vinh Quang	0.03	0.00	0.77
9 An Giang AfieX	n/a	0.00	0.77
10 Cadovimex II	n/a	0.00	0.77
11 Navico	n/a	0.00	0.77
12 NTSF Seafoods	n/a	0.00	0.77
13 Hung Vuong Corp	n/a	0.00	0.77
14 Saigon Mekong Fishery Co., Ltd	n/a	0.00	0.77
15 Thuế toàn quốc	2.11	2.11	2.11

Nguồn: VASEP

Kết quả kinh doanh các doanh nghiệp thủy sản năm 2012

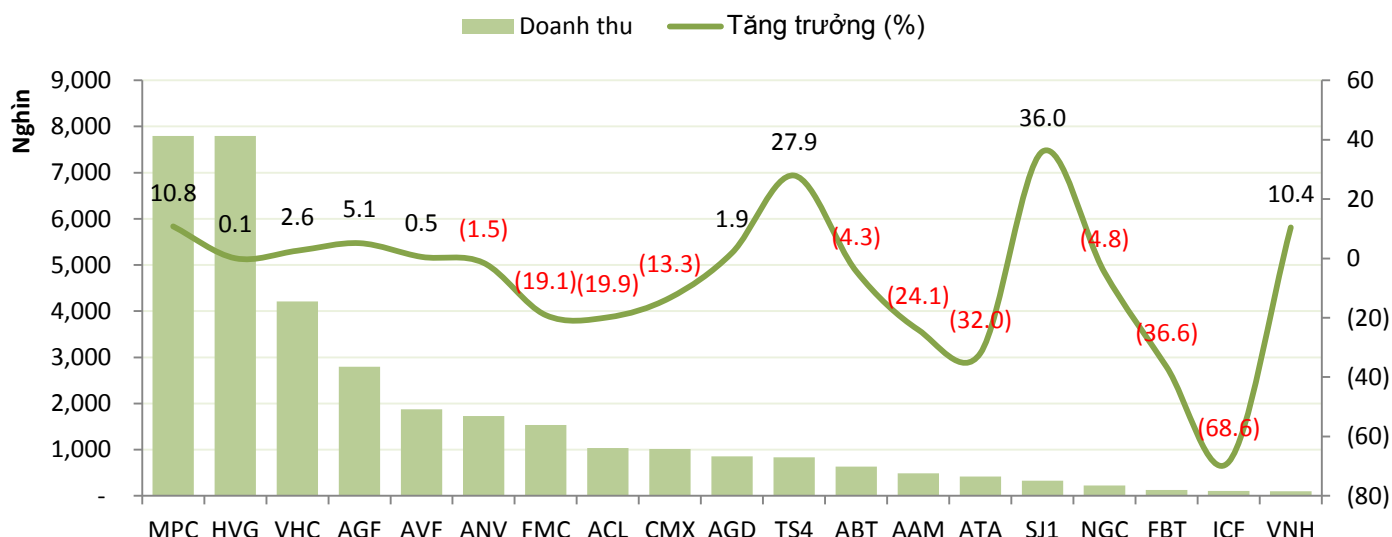
Rào cản tại hầu hết các thị trường truyền thống và sự ổn định tỷ giá dẫn đến sự sụt giảm đáng kể về doanh thu và lợi nhuận ròng đối với nhiều doanh nghiệp sản xuất

Hầu hết các công ty thủy sản Việt Nam ghi nhận mức doanh thu sụt giảm. Chỉ có bảy trong số khoảng 20 công ty niêm yết duy trì được doanh thu bằng hoặc cao hơn năm 2011 với tốc độ tăng trưởng 0% - 10%, bao gồm MPC, VNH, AGF, VHC, AGD, AVF, HVG. SJ1 và TS4 thể hiện sự cải thiện đáng kể tương ứng 28% và 36% về doanh thu. Tuy nhiên, kết quả khả quan của SJ1 không đến từ các hoạt động xuất khẩu – hoạt động kinh doanh chính. Về TS4, sau khi loại trừ doanh thu nội bộ, doanh thu thuần của TS4 vẫn giảm 8.3%.

Áp lực giảm giá bán tác động tiêu cực đến biên LN gộp. Mặc dù giá tôm và cá tra nguyên liệu giảm đáng kể kể từ tháng 4/2012, theo quan điểm của chúng tôi, không phải là tín hiệu tốt. Điều này không xuất phát từ khả năng kiểm soát chi phí tốt hơn mà do nhu cầu tiêu thụ yếu, dẫn đến lượng tồn kho cao và các doanh nghiệp, theo đó, giảm giá mua nguyên liệu đầu vào. Bên cạnh đó, tình hình dịch bệnh trên những vùng nuôi tôm trong nước làm cho giá tôm thương phẩm giảm nhưng lại làm gia tăng chi phí sản xuất cho các doanh nghiệp do họ phải nhập khẩu tôm nguyên liệu để đảm bảo chất lượng thành phẩm. Chu kỳ khó khăn lại tiếp diễn khi người nông dân chịu lỗ, dẫn đến khả năng thu hẹp diện tích nuôi trồng và nguy cơ thiếu nguồn cung nguyên liệu trong năm 2013.

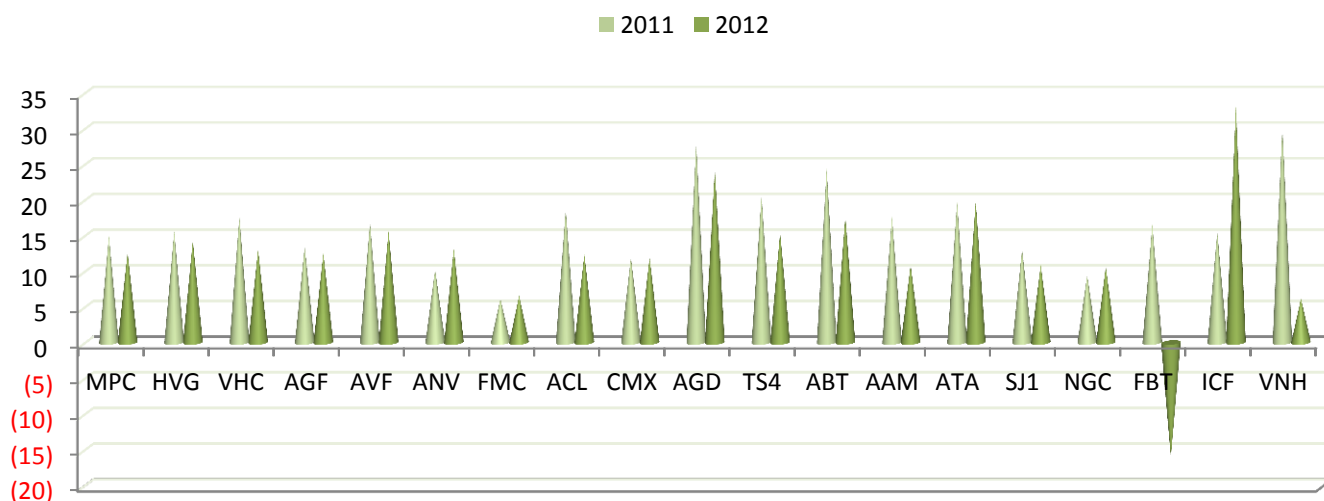
Lãi tỷ giá, thường là một trong những khoản mục lớn nhất trong cơ cấu thu nhập tài chính, đã giảm mạnh bình quân khoảng 96%. Điều này góp phần giảm mức LN ròng của hầu hết các công ty trong năm 2012. Kết quả là chỉ một số ít doanh nghiệp hoàn thành kế hoạch năm 2012. Chỉ có AGD, SJ1, AGF và HVG hoàn thành kế hoạch doanh thu và VHC, SJ1 và AGD hoàn thành kế hoạch lợi nhuận.

Doanh thu năm 2012 của các công ty thủy sản niêm yết (triệu đồng)



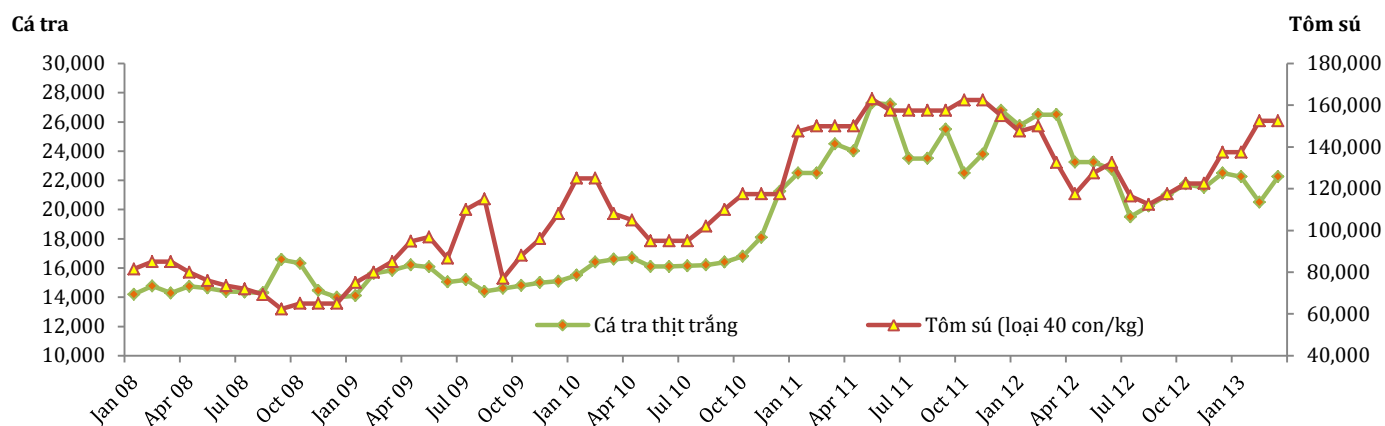
Nguồn: PHS thu thập và ước tính

Biên LN gộp của các công ty thủy sản niêm yết



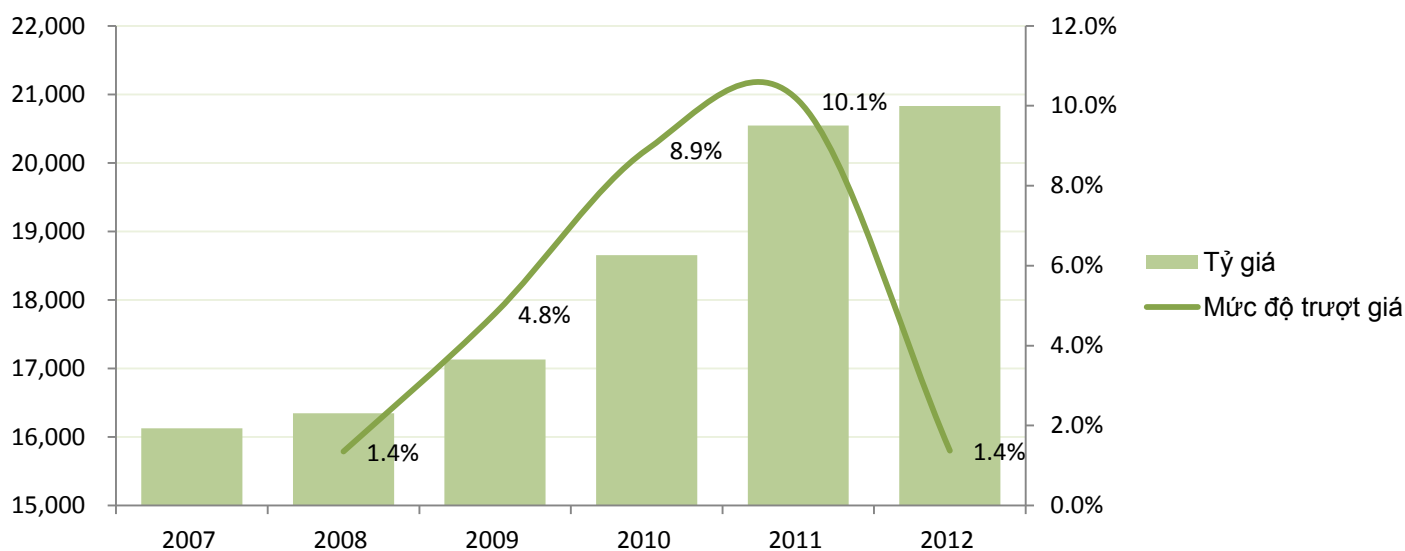
Nguồn: PHS thu thập và ước tính

Giá tôm và cá tra nguyên liệu (VND/kg)



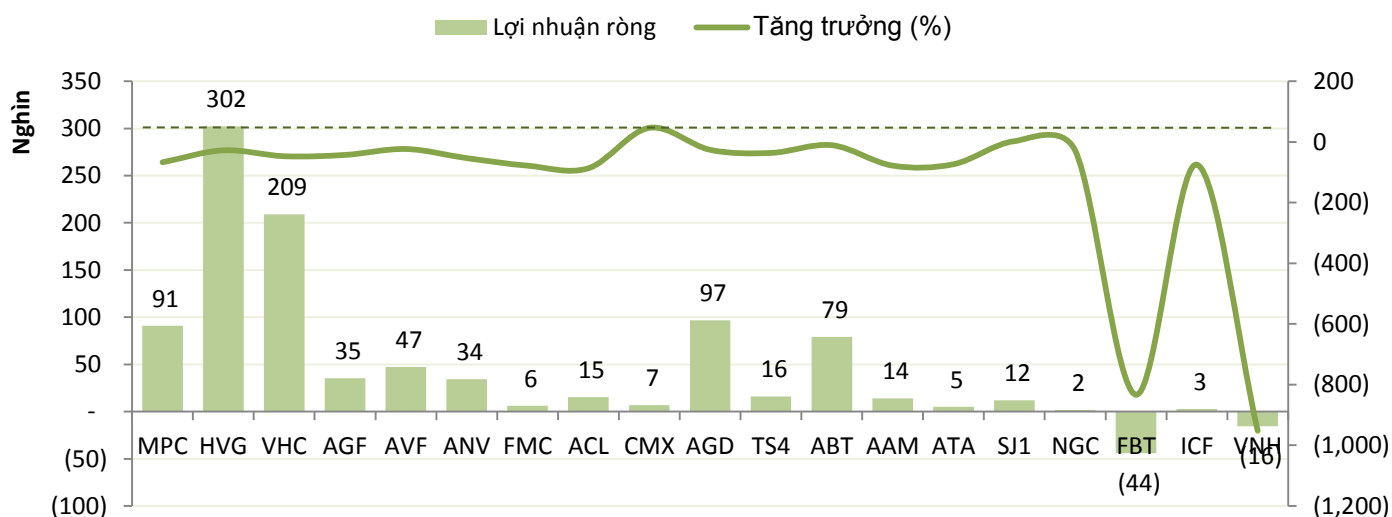
Nguồn: VASEP

Tỷ giá bình quân liên ngân hàng (VND/USD)



Nguồn: SBV

LN ròng năm 2012 của các công ty thủy sản niêm yết (triệu đồng)

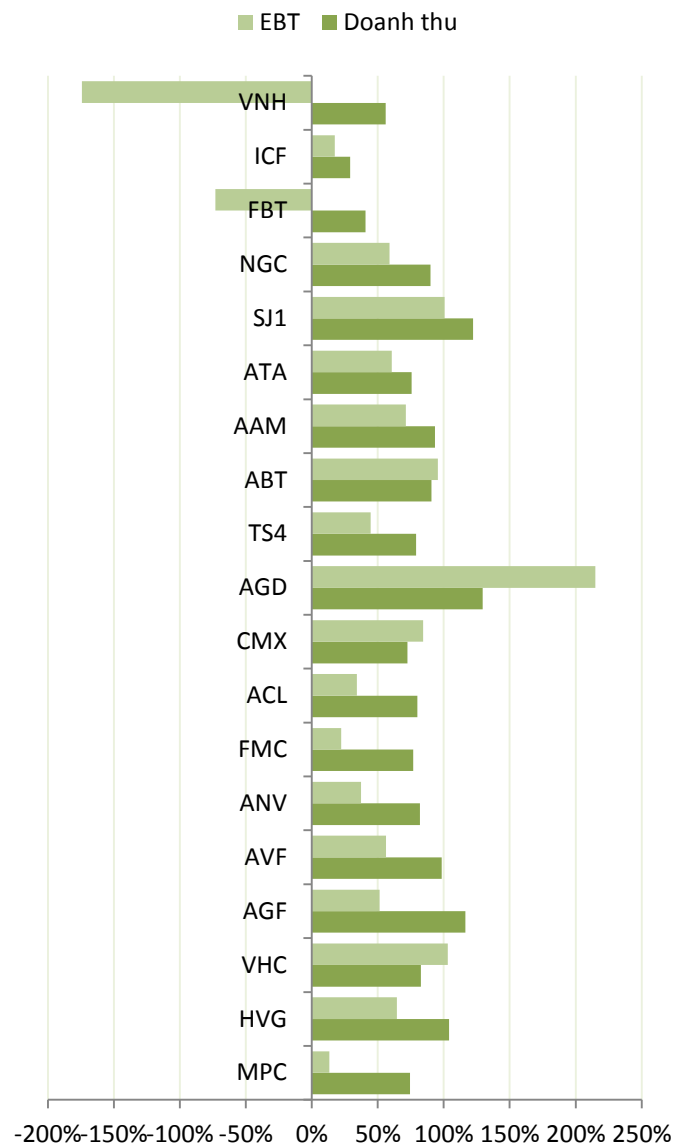
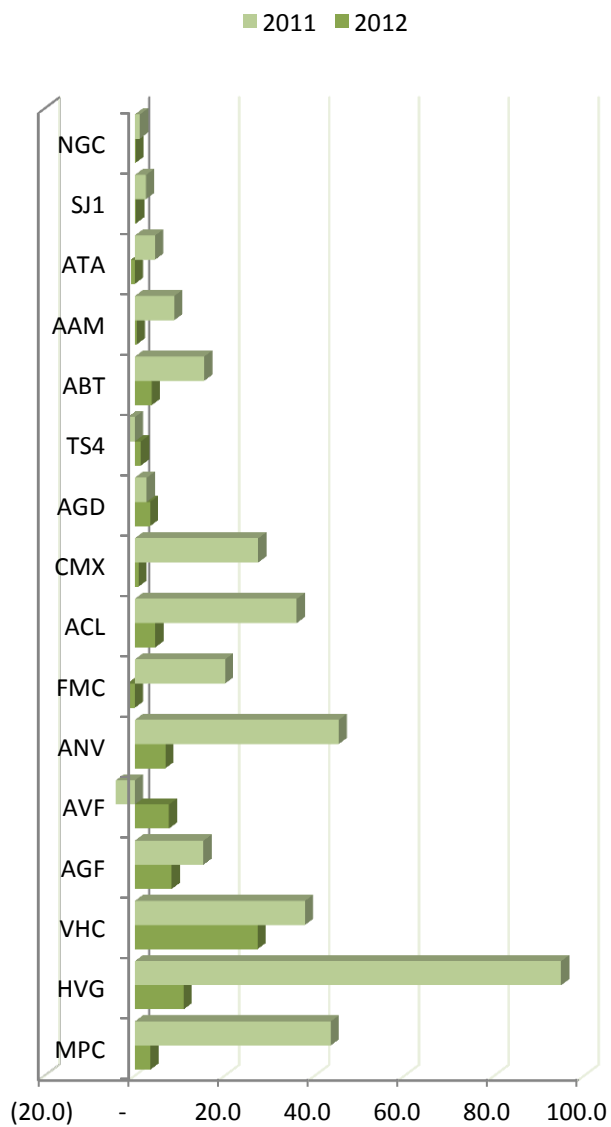


Nguồn: PHS thu thập và ước tính

Báo cáo này chỉ mang tính tham khảo, nhà đầu tư phải tự chịu trách nhiệm với những quyết định đầu tư của mình.

Lãi tỷ giá thuần của các công ty niêm yết (tỷ đồng)

Tỷ lệ hoàn thành kế hoạch năm 2012 (%)



Nguồn: PHS thu thập và ước tính

Nguồn: PHS thu thập và ước tính

Nhận định

Thử thách gia tăng trên các thị trường xuất khẩu với nhiều rào cản phía trước. Chúng tôi tin rằng các rào cản thương mại từ các thị trường chính sẽ luôn hiện hữu. Các nhà xuất khẩu cần có tầm nhìn xa để vượt qua các rào cản thương mại xuất phát từ xu hướng bảo hộ ngành thủy sản nội địa ngày càng tăng ở các thị trường mục tiêu. Chúng tôi không kỳ vọng ngành sẽ lập lại mức tăng trưởng cao như các năm lịch sử. Mặc dù các nhà xuất khẩu vẫn đang tìm kiếm mở rộng các thị trường mới, nhưng tỷ trọng đóng góp từ các thị trường này vẫn chưa đáng kể. Với khả năng tăng trưởng giới hạn tại các thị trường chính bao gồm EU, Mỹ và Nhật Bản, số lượng doanh nghiệp trong ngành có thể tiếp tục thu hẹp, đặc biệt là các công ty quy mô nhỏ không đủ nguồn lực tài chính và thị phần thấp.

Dựa trên các phân tích trên, chúng tôi tập trung vào các công ty với xu hướng (i) mở rộng mở rộng trong chuỗi giá trị ngành, không chỉ tập trung vào khâu chế biến và xuất khẩu mà còn phát triển sang hoạt động nuôi trồng, cung cấp thức ăn thủy sản và con giống và (ii) cơ cấu thị trường đa dạng. Chúng tôi cho rằng sự dịch chuyển trên có thể giúp các doanh nghiệp hạn chế rủi ro tập trung từ thị trường chính và duy trì động lực tăng trưởng. Việc đầu tư theo chiều sâu còn tạo sự dễ dàng hơn cho các doanh nghiệp đáp ứng các yêu cầu, chứng chỉ về sản xuất và nuôi trồng của các thị trường xuất khẩu như ASC, Global GAP, BAP và cải thiện khả năng kiểm soát chi phí nguyên liệu nhằm thu được biên lợi nhuận gộp tốt hơn. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng các lợi thế cạnh tranh của MPC, HVG, VHC, ABT, ACL, AGD và AGF sẽ giúp họ vượt qua giai đoạn khó khăn hiện nay. Trong số đó, chúng tôi cho rằng HVG thích hợp đầu tư cả trong ngắn hạn và dài hạn với thanh khoản tốt.

Phân tích so sánh (lũy kế 12 tháng)												
Doanh nghiệp	Tài sản (tỷ đồng)	Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	Doanh thu (tỷ đồng)	GPM (%)	NPM (%)	ROE (%)	ROA (%)	Thị giá 21/03/2013 (VND)	EPS (VND)	BV (VND)	P/E	P/B
AAM	286	255	486	10.9	2.9	5.2	4.6	24,400	1,552	29,551	15.7	0.8
ABT	516	385	634	17.7	12.5	20.4	15.9	40,200	7,170	34,932	5.6	1.2
ACL	832	275	1,032	12.3	1.5	5.3	1.9	11,600	830	14,966	14.0	0.8
AGD	1,276	736	855	24.2	11.3	19.0	9.9	61,500	8,061	61,302	7.6	1.0
AGF	1,562	660	2,797	12.5	1.3	5.4	2.2	23,300	2,768	51,661	8.4	0.5
ANV	2,453	1,424	1,729	13.1	1.5	2.4	1.5	8,200	523	21,701	15.7	0.4
ATA	698	157	417	19.8	1.2	3.2	0.7	4,600	414	13,097	11.1	0.4
AVF	1,678	454	1,873	15.6	2.5	11.2	2.6	7,700	2,092	20,172	3.7	0.4
CMX	716	165	1,015	11.9	0.7	4.1	0.8	5,100	508	12,516	10.0	0.4
FBT	286	36	129	(16.1)	(34.4)	(68.9)	(16.6)	2,900	(3,920)	3,188	(0.7)	0.9
FMC	459	156	1,536	6.6	0.4	3.7	1.0	10,300	844	21,663	12.2	0.5
HVG	6,437	2,245	7,798	14.3	4.2	13.9	4.8	28,900	4,323	28,349	6.7	1.0
ICF	411	171	107	33.1	2.6	1.6	0.7	3,600	217	13,348	16.6	0.3
MPC	6,344	1,561	7,798	12.7	1.2	5.9	1.4	22,200	1,300	22,293	17.1	1.0
NGC	102	16	227	10.6	0.8	11.6	1.8	9,500	1,569	13,327	6.1	0.7
SJ1	192	100	330	10.9	3.6	12.3	6.8	20,000	3,179	25,934	6.3	0.8
TS4	913	250	830	15.4	1.9	6.5	2.0	8,900	1,413	21,937	6.3	0.4
VHC	3,082	1,327	4,210	13.1	5.5	16.3	7.6	27,000	4,544	28,886	5.9	0.9
VNH	199	93	97	6.2	(16.1)	(17.7)	(8.2)	2,500	(1,953)	11,653	(1.3)	0.2
Nguồn: PHS thu thập dựa trên báo cáo tài chính 2012 chưa kiểm toán												

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

Tăng tỷ trọng = giá mục tiêu cao hơn giá hiện tại trên 10%.

Trung lập = giá mục tiêu giao động trong khoảng +10% hoặc -10% so với giá hiện tại.

Giảm tỷ trọng = giá mục tiêu thấp hơn giá hiện tại trên 10%.

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

Miễn trừ trách nhiệm

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.

© Công Ty Chứng Khoán Phú Hưng (PHS)

Tầng 5, Tòa nhà Lawrence S. Ting

801 Nguyễn Văn Linh., Quận 7

Thành phố Hồ Chí Minh City, Việt nam

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

Website: www.phs.vn