

Ngành: Hàng tiêu dùng/Sữa

18/06/2013

CÔNG TY CỔ PHẦN SỮA VIỆT NAM (HSX: VNM)

Nguyễn Đức Anh

Chuyên viên phân tích

Email: anhnd@fpts.com.vn

Điện thoại : (84) – 8 6290 8686 – Ext : 7593

Tóm tắt nội dung

- **Lợi nhuận gộp tăng mạnh.** Trong Q1/13 mặc dù giá bột sữa nguyên liệu tăng từ 6-9% so với cuối năm 2012 nhưng với chính sách dự trữ nguyên liệu đủ để sản xuất cho quý tiếp theo đồng thời là nhà nhập khẩu lớn và có quan hệ lâu dài với các nhà cung cấp nên VNM vẫn duy trì được mức giá vốn hàng bán như cùng kỳ năm 2012. Cùng với việc tăng giá bán sữa khoảng 7% vào cuối tháng 2 đã giúp VNM nâng cao mức lợi nhuận gộp so với cùng kỳ, đạt 36,79% so với doanh thu thuần và tăng trưởng 36,47% so với Q1/12.
- **Doanh thu thuần và Lợi nhuận sau thuế TNDN của Q1/13 tăng mạnh so với cùng kỳ** (lần lượt là +13,62% và +20,49%) tuy nhiên tốc độ tăng trưởng của các chỉ tiêu trên đã chậm lại (doanh thu thuần và lợi nhuận thuần Q1/12 so với Q1/11 lần lượt là +29,56% và +26,23%), đồng thời chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp tăng mạnh hơn so với doanh thu thuần (+32,9% so với +13,62%).
- **Doanh thu thuần xuất khẩu Q1/13 của VNM giảm mạnh so với cùng kỳ (- 46,5%), trong khi doanh thu từ nội địa tăng +28,62%.** Sự sụt giảm mạnh của doanh thu xuất khẩu xuất phát từ nhu cầu sữa bột nội địa tăng và giá sữa một số sản phẩm cũng được điều chỉnh tăng +7%, vì vậy VNM đã ưu tiên thị trường trong nước.
- **Doanh thu tài chính của VNM sẽ tăng đột biến trong 6 tháng cuối năm.** VNM sẽ tất toán các khoản đầu tư ngắn hạn vào chứng khoán niêm yết và hoàn nhập 54 tỷ đồng. Tháng 12/2013 là thời điểm 5 năm thành lập ngân hàng Bảo Việt, VNM sẽ có quyền chuyển nhượng số cổ phần có giá trị sổ sách là 120 tỷ đồng cho một bên thứ 3. VNM đã ghi nhận khoản trả trước từ bên mua với giá trị 448 tỷ trong năm 2012.
- **Dự kiến chi cổ tức đợt 1/2013, với tỷ lệ 20% mệnh giá vào tháng 9/13.**
- Với việc **bổ sung công suất 54.000 tấn/năm của nhà máy sản xuất sữa bột** tại Bình Dương vào tháng 4/13, VNM sẽ có đủ năng lực đáp ứng nhu cầu của thị trường nội địa và xuất khẩu trong 5 năm tới. Dự kiến trong 2013, VNM sẽ khai thác 30% công suất thiết kế của nhà máy.

Diễn biến cổ phiếu VNM



Thông tin giao dịch 19/06/2013

Giá cao nhất 52 tuần (đ/CP)	140.000
Giá thấp nhất 52 tuần (đ/CP)	83.000
Số lượng CP niêm yết (CP)	833.955.796
Số lượng CP lưu hành (CP)	833.525.677
KLGD ngày BQ 3 tháng (CP/ngày)	252.481
% sở hữu nước ngoài	49,00
% giới hạn sở hữu nước ngoài	49,00
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	8.339,57
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	110.858,92

Chỉ tiêu (tỷ đồng)

	2011	2012	KH2013
Tổng doanh thu	22.071	27.102	32.500
Lợi nhuận gộp	6.588	9.076	
Lợi nhuận trước thuế	4.979	6.930	7.830
Lợi nhuận sau thuế	4.218	5.819	6.230
Tỷ lệ lãi gộp (%)	30,46	34,17	
Tỷ lệ lãi sau thuế	19,50	21,91	
EPS (đồng/cp)	7.717	6.981	
P/E	7,77	8,55	
ROE	42,17	41,61	

Danh sách cổ đông Tỷ lệ

Tổng cty đầu tư & kinh doanh vốn nhà nước	45,05
F&N dairy investments Pte Ltd	9,53
Deutsche bank AG London branch	5,28
Amersham industries limited	1,99

- **Nhà máy sản xuất sữa nước có công suất 400 triệu lít/năm** sẽ được khánh thành vào Q3/13.. Dự kiến nhà máy sẽ được khai thác ở mức 30% công suất trong năm 2013 và 3-4 năm tới sẽ đạt được công suất tối ưu.
- **Nhà máy sản xuất các sản phẩm sữa đầu tiên tại Campuchia.** VNM kết hợp với nhà phân phối sản phẩm tại Campuchia (BPC trading) xây dựng nhà máy sản xuất sữa đầu tiên tại Phnompenh, cung cấp các sản phẩm sữa tiệt trùng, yaourt, sữa đặc. Dự kiến nhà máy sẽ hoạt động vào cuối năm 2014.

Khuyến nghị:

- VNM là doanh nghiệp dẫn đầu trong ngành sữa với thị phần chung toàn ngành khoảng 30%, trong đó thị phần sữa tươi 50-55%, sữa chua 90%, sữa bột 19% về mặt giá trị (30% về mặt sản lượng), sữa đặc 75%. Với lịch sử hoạt động lâu đời, có các quy trình sản xuất đạt tiêu chuẩn quốc tế nên được người tiêu dùng tin tưởng vào chất lượng sản phẩm. Bên cạnh đó VNM có các kế hoạch đầu tư dài hạn vào các nhà máy sản xuất sữa, nguồn nguyên liệu nhằm tạo nền tảng cho hoạt động kinh doanh, bảo đảm được dòng tiền trong tương lai cũng như củng cố vị thế dẫn đầu của mình.
- Dự phóng lợi nhuận trong năm 2013 của VNM là 6.725 tỷ (+16%), EPS đạt 8.069 đồng (+16%), ROE là 36%, P/E dự phóng cho năm 2013 là 16,48 lần, chỉ số PER là 1,03. Như vậy với mức giá hiện tại VNM phù hợp để **nắm giữ lâu dài**.

NỘI DUNG

1. Cập nhật kết quả kinh doanh Q1/13

- ✓ **Lợi nhuận gộp tăng mạnh.** Trong Q1/13 mặc dù giá bột sữa nguyên liệu (sữa gầy+sữa nguyên kem) theo giá FOB giao tại thị trường Châu Đại Dương tăng từ 6-9% so với cuối năm 2012 nhưng với chính sách dự trữ nguyên vật liệu đủ để sản xuất cho quý tiếp theo đồng thời là nhà nhập khẩu lớn và có quan hệ lâu dài với các nhà cung cấp nên VNM vẫn duy trì được mức giá vốn hàng bán như cùng kỳ năm 2012. Cùng với việc tăng giá bán sữa khoảng 7% vào cuối tháng 2 đã giúp VNM nâng cao mức lợi nhuận gộp một cách mạnh mẽ so với cùng kỳ, đạt 36,79% so với doanh thu thuần và có tốc độ tăng trưởng +36,47% so với Q1/12.
- ✓ Xét về giá trị tuyệt đối thì các chỉ tiêu **Doanh thu thuần và Lợi nhuận sau thuế TNDN của Q1/13 tăng mạnh so với cùng kỳ (lần lượt là +13,62% và +20,49%)** tuy nhiên tốc độ tăng trưởng của các chỉ tiêu trên đã chậm lại (doanh thu thuần và lợi nhuận thuần Q1/12 so với Q1/11 tăng trưởng lần lượt là +29,56% và +26,23%), đồng thời chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp tăng nhanh hơn so với doanh thu thuần (+32,9% so với +13,62%). Điều này xuất phát từ sự sụt giảm của doanh thu xuất khẩu và chi phí quảng cáo tăng cao (+93%). Dự kiến trong năm 2013, chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp tăng (2-3%) so với năm trước vì với công suất tăng mạnh VNM sẽ thực hiện các chương trình khuyến mãi, quảng cáo cũng như tăng hoa hồng cho nhà phân phối để đẩy hàng ra thị trường.

Một số chỉ tiêu hoạt động kinh doanh Q1/13 so với Q1/12

Đvt : Tỷ đồng

Chỉ tiêu	Q1/12	Q1/13	So với cùng kỳ	% kế hoạch	Tỷ trọng trong doanh thu thuần	
					Q1/12	Q1/13
Tổng doanh thu	5.984	6.817	13,92%	20,98%		
Doanh thu thuần	5.876	6.676	13,62%			
Lợi nhuận gộp	1.799	2.456	36,47%		30,63%	36,79%
Doanh thu hoạt động tài chính	146	109	-24,80%		2,49%	1,64%
Chi phí lãi vay	0	0				
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	531	706	32,90%		9,05%	10,58%
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	1.426	1.838	28,85%		24,28%	27,53%
Lợi nhuận trước thuế	1.539	1.867	21,31%	23,86%	26,20%	27,98%
Lợi nhuận thuần	1.270	1.530	20,49%	24,57%	21,62%	22,93%

Nguồn: BCTC quý 1/2013 của VNM

- ✓ **Doanh thu thuần xuất khẩu Q1/13 của VNM giảm mạnh so với cùng kỳ (- 46,5%),** trong khi doanh thu từ nội địa tăng 28,62%. Sản phẩm và thị trường xuất khẩu của VNM đa dạng, tuy nhiên có tính tập trung cao với phần lớn doanh thu đến từ sữa bột, trong đó thị trường Irac chiếm khoảng 70-80% doanh thu. Sự sụt giảm mạnh của doanh thu xuất khẩu do nhu

cầu sữa bột nội địa tăng (công suất của nhà máy Dielac 1 có giới hạn, đạt 12.000 tấn/năm) và giá sữa một số sản phẩm cũng được điều chỉnh tăng 7%, vì vậy VNM đã ưu tiên thị trường trong nước.

- ✓ Mặc dù có quy mô ngày càng lớn (vốn chủ sở hữu bình quân trong Q1/13 tăng 24,01% so với cùng kỳ, đạt mức 16.872 tỷ) nhưng ROE vẫn duy trì ở mức tương đối so với Q1/12, đạt 9,46% so với 9,74% của Q1/12. Chu kỳ chuyển đổi tiền mặt được cải thiện, ở mức 48,84 ngày (giảm 6 ngày so với năm trước).
- ✓ VNM có cơ cấu tài chính lành mạnh, không sử dụng nợ vay mà dựa trên nguồn vốn chủ sở hữu để tài trợ cho hoạt động đầu tư và sản xuất kinh doanh. Các khoản nợ phải trả chiếm tỷ lệ 22% so với vốn chủ sở hữu tuy nhiên đều là các khoản không phát sinh lãi vay như Phải trả người bán, Thuế phải nộp nhà nước.

2. Triển vọng trong thời gian tới

- ✓ **Giá nguyên vật liệu tiếp tục ổn định trong Q2/13.** VNM thường ký kết hợp đồng với các nhà cung cấp về mặt số lượng cho một năm và về giá cho khoảng 6 tháng, vì vậy chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm của VNM sẽ có được tốc độ tăng trưởng khả quan so với cùng kỳ.
- ✓ Với tình hình giá sữa nguyên liệu trên thị trường thế giới có xu hướng giảm sau khi đạt đỉnh vào tháng 4/13, VNM là người mua có giá trị lớn nên sẽ đàm phán được mức giá mua hợp lý so với cuối năm 2012 và vì vậy giá nguyên liệu sẽ ổn định trong 6 tháng cuối năm. Bên cạnh đó, công suất sản xuất tăng mạnh và VNM đã tăng giá bán khoảng 7% vào tháng 2/13 thì nếu không có gì đột biến VNM sẽ duy trì mức giá như hiện tại đến hết Q3/13 và điều chỉnh tăng khoảng 3-5% vào Q4/13 nhằm bù đắp trượt giá theo tỷ lệ lạm phát.
- ✓ **Lợi thế cạnh tranh về giá của mặt hàng Sữa bột.** Theo khảo sát của AC Nielsen, thì giá cả phải chăng là yếu tố quyết định quan trọng thứ 3 ảnh hưởng đến quyết định của người mua hàng sau yếu tố đầy đủ các chất dinh dưỡng và giảm nguy cơ bệnh. Với việc được tăng cường công suất sản xuất, giá bán cạnh tranh (thấp hơn 20-30% so với 2 đối thủ cạnh tranh chính là Abbott và Mead Johnson) thì doanh thu xuất khẩu được kỳ vọng sẽ tăng mạnh và tổng doanh thu thuần sẽ có tốc độ tăng trưởng tốt.
- ✓ **Doanh thu tài chính của VNM sẽ tăng đột biến trong 6 tháng cuối năm.** VNM sẽ tất toán các khoản đầu tư ngắn hạn vào chứng khoán niêm yết và hoàn nhập 54 tỷ đồng. Tháng 12/2013 là thời điểm 5 năm thành lập ngân hàng Bảo Việt, VNM sẽ có quyền chuyển nhượng số cổ phần có giá trị sổ sách là 120 tỷ đồng cho một bên thứ 3. VNM đã ghi nhận khoản trả trước từ bên mua với giá trị 448 tỷ. Tuy chưa chính thức chuyển giao, nhưng VNM đã hoàn tất thủ tục vào Q4/12.
- ✓ **Chia cổ tức đợt 1/2013.** VNM có kết quả hoạt động kinh doanh tốt, trong Q1/13 đã đạt 24,57% chỉ tiêu lợi nhuận sau thuế. Trong các quý sắp tới VNM sẽ vẫn duy trì được kết quả kinh doanh khả quan như Q1, đặc biệt sẽ có sự cải thiện mạnh mẽ về doanh thu xuất khẩu. Tuy nhiên cổ tức đợt 1/2013 dự kiến sẽ vẫn ở mức 2.000 đồng/cổ phiếu và được chi trả như thông lệ hàng năm vào tháng 9/13.

3. Tình hình triển khai các dự án đầu tư:

- ✓ **Bổ sung công suất sản xuất 54.000 tấn sữa bột/ năm.** Với việc nhà máy sản xuất sữa

bột tại Bình Dương đi vào hoạt động vào tháng 4/13, VNM sẽ có đủ năng lực đáp ứng nhu cầu của thị trường nội địa và xuất khẩu trong 5 năm tới với chi phí sản xuất rẻ hơn (sử dụng ít nhân công và nhiên liệu, sản xuất với quy mô lớn) cũng như đáp ứng được các tiêu chuẩn quốc tế về vệ sinh an toàn thực phẩm. Dự kiến trong 2013, VNM sẽ khai thác 30% công suất thiết kế của nhà máy.

- ✓ **Nhà máy sản xuất sữa nước có công suất 400 triệu lít/năm** sẽ được khánh thành vào Q3/13. VNM sẽ quy hoạch lại hệ thống nhà máy trong đó sản phẩm sữa nước sẽ được tập trung sản xuất tại nhà máy này, các nhà máy khác gần thành phố Hồ Chí Minh (nhà máy sữa Thống Nhất, Trường Thọ, Sài Gòn) sẽ chuyên biệt vào sản xuất các sản phẩm thuộc ngành lạnh như sữa chua, sữa đặc, kem nhằm phục vụ cho thị trường chính thành phố Hồ Chí Minh. Bên cạnh đó, tỷ trọng sữa tươi trong doanh thu xuất khẩu sẽ được nâng cao vì không bị hạn chế về năng lực sản xuất và ưu tiên cho thị trường nội địa. Dự kiến nhà máy sẽ được khai thác ở mức 30% công suất trong năm 2013 và 3-4 năm tới sẽ đạt được công suất tối ưu.
- ✓ Với việc khánh thành 2 nhà máy sản xuất mới trong năm 2013, công suất sản xuất sữa bột tăng lên 67.500 tấn/năm, sữa nước tăng lên 800 triệu lít/năm. VNM sẽ đẩy mạnh xuất khẩu hai dòng sản phẩm sữa bột và sữa nước. Trong giai đoạn 2008 - 2012 doanh thu xuất khẩu có tỷ lệ tăng trưởng kép 25%/năm; VNM hướng đến tỷ trọng doanh thu xuất khẩu trong tổng doanh thu là 20-25% vào năm 2017, hiện tại chiếm 14% tổng doanh thu thuần). VNM sẽ có đủ công suất sản xuất đáp ứng nhu cầu thị trường mà không phải xây thêm nhà máy nào trong 5 năm tới.
- ✓ **Nhà máy sản xuất các sản phẩm sữa đầu tiên tại Campuchia.** VNM kết hợp với nhà phân phối sản phẩm tại Campuchia (BPC trading) thành lập liên doanh trong đó VNM chiếm cổ phần chi phối (51%) nhằm xây dựng nhà máy sản xuất sữa đầu tiên tại Phnompenh, cung cấp các sản phẩm sữa tiệt trùng, yaourt, sữa đặc. Campuchia chiếm tỷ trọng 20-27% trong doanh thu xuất khẩu hàng năm của VNM. Hiện tại Campuchia phải nhập khẩu toàn bộ các sản phẩm từ sữa (chủ yếu từ Việt Nam và Thái Lan). Dự kiến nhà máy sẽ hoạt động vào cuối năm 2014.
- ✓ **Gia tăng nhanh số lượng đàn bò nhưng chủ yếu vẫn dựa trên sữa tươi nguyên liệu thu mua từ nông dân.** Số lượng đàn bò hiện tại của VNM khoảng 9.500 con, tự đáp ứng được 27-28% nhu cầu sữa tươi nguyên liệu. Trong năm 2013, VNM sẽ đầu tư xây dựng trang trại rộng 700ha tại Tây Ninh để nuôi 8.000 con bò nhằm cung cấp nguyên liệu cho phía nam và kết hợp với hợp tác xã Thống Nhất ở Thanh Hóa để nuôi 25.000 con bò trên diện tích 2.600 ha. Các trang trại của VNM sẽ theo định hướng cung cấp giống, hướng dẫn kỹ thuật chăn nuôi cho nông dân nhằm tận dụng các nguồn lực bên ngoài để phát triển số lượng đàn bò một cách nhanh nhất.

4. Khuyến nghị đầu tư

- ✓ VNM là doanh nghiệp dẫn đầu trong ngành sữa với thị phần chung toàn ngành khoảng 30%, trong đó thị phần sữa tươi 50-55%, sữa chua 90%, sữa bột 19% về mặt giá trị (30% về mặt sản lượng), sữa đặc 75%. Với lịch sử hoạt động lâu đời, có các quy trình sản xuất đạt tiêu chuẩn quốc tế nên được người tiêu dùng tin tưởng vào chất lượng sản phẩm. Theo báo cáo Brand Footprint (Kantar World panel, 06/2013) thì VNM có mức độ nhận diện thương hiệu trong lĩnh vực thực phẩm cao nhất tại Việt Nam trong khi doanh nghiệp cùng

ngành là Friesland Campina đứng thứ 4. Bên cạnh đó VNM có các kế hoạch đầu tư dài hạn vào các nhà máy sản xuất sữa, nguồn nguyên liệu nhằm tạo nền tảng cho hoạt động kinh doanh, bảo đảm được dòng tiền trong tương lai cũng như củng cố vị thế dẫn đầu của mình.

- ✓ Dự phóng lợi nhuận trong năm 2013 của VNM là 6.725 tỷ (+16%), EPS đạt 8.069 đồng (+16%), ROE là 36%, P/E dự phóng cho năm 2013 là 16,48 lần, chỉ số PEG (*) là 1,03. Như vậy với mức giá hiện tại VNM phù hợp để nắm giữ lâu dài.
- ✓ **Khuyến nghị: Nắm giữ.**

(*) **PEG** : Chỉ số này có xét đến tốc độ tăng trưởng EPS kỳ vọng trong năm 2013 và bằng 1 thể hiện rằng tốc độ tăng trưởng tiềm năng của doanh nghiệp đã được phản ánh tương đối đầy đủ vào giá cổ phiếu.

THÔNG TIN CHUNG

Mã CK	VNM
Tên công ty	Công ty cổ phần sữa Việt Nam
Trụ sở chính	10 Tân Trào, P. Tân Phú, Q.7, Tp. HCM
Điện thoại	(84.8) 54155555
Fax	(84.8) 54161226
Email	vinamilk@vinamilk.com.vn
Website	www.vinamilk.com.vn

LĨNH VỰC KINH DOANH CHÍNH

- Chế biến, sản xuất và kinh doanh các sản phẩm từ sữa, sữa đậu nành, sữa tươi, nước giải khát, sữa hộp, sữa bột, bột dinh dưỡng và các sản phẩm từ sữa khác;
- Kinh doanh thực phẩm công nghệ, thiết bị phụ tùng, vật tư, hóa chất, nguyên liệu;
- Phòng khám đa khoa;
- Chăn nuôi và trồng trọt;

CHIẾN LƯỢC PHÁT TRIỂN

- Tập trung vào ngành kinh doanh chính là sản xuất sữa: tập trung vào 04 ngành hàng chủ lực là sữa nước, sữa đặc, sữa bột và sữa chua ăn.
- Phát triển hơn nữa ngành hàng nước giải khát có lợi cho sức khỏe với các sản phẩm chính như nước ép trái cây, sữa đậu nành, các nước uống truyền thống như trà xanh, nha đam, nước chanh muối,....
- Tìm kiếm cơ hội đầu tư ra bên ngoài nhằm đảm bảo sự ổn định và an toàn nguồn cung nguyên vật liệu và phát triển thị trường xuất khẩu.
- Tiếp tục củng cố hệ thống phân phối trong nước, mở thêm điểm bán lẻ và nâng cao độ bao phủ phân phối.
- Tiếp tục mở rộng thị trường xuất khẩu.

BÁO CÁO KQKD

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2010	2011	2012
Tổng doanh thu	16.081	22.070	27.101
Lợi nhuận gộp	5.173	6.588	9.076
Thu nhập tài chính	448	680	475
Chi phí tài chính	153	246	51
LNTT	4.251	4.978	6.929
LNST	3.615	4.218	5.819

BẢNG CÂN ĐỐI TS – NV

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2010	2011	2012
Tiền mặt	263	3.156	1.252
ĐTTT ngắn hạn	2.092	736	3.909
Phải thu ngắn hạn	1.124	2.169	2.246
Hàng tồn kho	2.351	3.272	3.472
TS ngắn hạn khác	87	133	230
Phải thu dài hạn	23		
TSCĐ&XDCH	3.428	5.044	8.042
Đầu tư dài hạn	1.141	846	284
TS dài hạn khác	162	107	150
TỔNG TÀI SẢN	10.773	15.582	19.697
Nợ ngắn hạn	2.645	2.946	4.144
Nợ dài hạn	163	158	59
Vốn chủ sở hữu	7.964	12.477	15.493
Lợi ích CĐTS			
TỔNG NGUỒN VỐN	10.773	15.582	19.697

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2010	2011	2012
Tỷ suất LN gộp	32,84	30,46	34,17
Tỷ suất LNST	22,95	19,50	21,91
ROE%	49,53	42,17	41,61
ROA%	37,56	49,53	32,99
Vòng quay tồn kho	5,78	5,35	5,18
Vòng quay phải thu	16,92	13,13	12,03
Nợ phải trả/VCSH	0,35	0,25	0,27
Khả năng TT nhanh	1,35	2,10	1,84
Khả năng TT tiền mặt	0,10	1,07	0,30

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy. Có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, chuyên viên phân tích và FPTTS không nắm giữ bất kỳ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính**

Tầng 2 - Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh,
Quận Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam

ĐT: (84.4) 3 773 7070 / 271 7171

Fax: (84.4) 3 773 9058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh**

29-31 Nguyễn Công Trứ, Quận 1,
Tp.Hồ Chí Minh, Việt Nam

ĐT: (84.8) 6 290 8686

Fax: (84.8) 6 291 0607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Đà Nẵng**

124 Nguyễn Thị Minh Khai, Quận Hải
Châu, Tp.Đà Nẵng, Việt Nam

ĐT: (84.511) 3553 666

Fax: (84.511) 3553 888