

**KDC [HSX]**

**NEUTRAL**

**Giá mục tiêu**

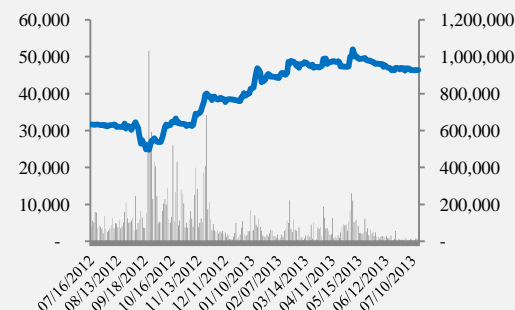
**46.500**

**THÔNG TIN CỔ PHIẾU**

Giá (16/07/2013)	VNĐ	46.400
Chênh lệch **	%	0,2
Vốn hóa thị trường	Tỷ đồng	7.657
Số cp lưu hành	Triệu cp	165,0
Free-float	Triệu cp	79,2
Giá trị công ty	Tỷ đồng	6.955
Diễn biến (30 ngày)	%	-0,22
KLGD trung bình (30 ngày)	CP	12.689
Nghành nghề		Thực phẩm

\*\* Sự khác biệt giữa giá thị trường và giá mục tiêu

**THÔNG TIN GIAO DỊCH**



Nguồn: Bloomberg

**DIỄN BIẾN**

	1T	3T	12T
<b>Thay đổi</b>	-0,22%	-4,33%	48,40%
<b>vs. VN-Index</b>	1,21%	-9,19%	28,83%

Chuyên viên

**Nguyễn Thị Hải Yến**

(+084 8) 3914 6888

nguyenthihaiyenB@baoviet.com.vn

Chúng tôi đánh giá **NEUTRAL** đối với cổ phiếu CTCP Kinh Đô (HSX: KDC), do mức giá giao dịch hiện nay không đủ hấp dẫn cho đầu tư. Biên lợi nhuận tăng, chu kỳ kinh doanh rút ngắn, hiệu quả sử dụng tài sản tăng lên là những kết quả tích cực từ quá trình tái cấu trúc doanh nghiệp trong các năm trước. Trên cơ sở tiếp tục nâng cao hiệu quả hoạt động như trên và kỳ vọng vào sự phục hồi của thị trường, Công ty đã đặt ra một mức tăng trưởng tham vọng hơn trong năm 2013. Mặc dù vậy, chúng tôi nhận thấy yếu tố vĩ mô vẫn chưa có nhiều cải thiện đặc biệt là về sức mua của người dân nên Công ty khó có thể đạt được mức tăng trưởng doanh thu như mong muốn nhưng về mặt lợi nhuận vẫn khá khả quan. Xét về mặt cơ bản, với lợi thế kênh phân phối rộng, kinh nghiệm quản lý và một thương hiệu mạnh, KDC vẫn là một cổ phiếu đáng quan tâm cho mục tiêu đầu tư dài hạn.

**Quý 2/2013, KDC có thể đạt doanh thu 906 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế khoảng 40 tỷ đồng.** Lũy kế 6 tháng đầu năm 2013, công ty có thể hoàn thành 32,9% kế hoạch doanh thu, tăng 10,5 % yoy và 17,2% kế hoạch lợi nhuận,

**Doanh thu năm 2013 dự báo đạt 4.907 tỷ đồng**, tăng 14,5% so với năm 2012 trong đó sản phẩm hiện có tăng 12,3% và doanh thu từ sản phẩm mới khoảng 150 tỷ đồng. Lợi nhuận trước thuế đạt 583 tỷ đồng tương đương 97% kế hoạch lợi nhuận trước thuế 600 tỷ. Theo kế hoạch của Công ty, năm 2013 là năm tăng trưởng cả về doanh thu và lợi nhuận với mục tiêu doanh thu tăng 21,3% và lợi nhuận trước thuế tăng 22,5%, trong đó tăng trưởng doanh thu chủ yếu dựa vào nhóm sản phẩm hiện có chưa tính đến doanh thu từ hàng sản phẩm mới. Tuy nhiên, thực tế 6 tháng đầu năm mức tăng doanh thu của Công ty chưa thể đạt bằng mức tăng mục tiêu và 6 tháng cuối năm sức tiêu thụ dự kiến cũng vẫn ở mức thấp, do đó chúng tôi cho rằng công ty khó có thể hoàn thành kế hoạch 5.200 tỷ đồng doanh thu trong năm nay.

**Kế hoạch đầu tư.** Với mục tiêu đẩy mạnh doanh thu từ nhóm hàng kem và sản phẩm hàng ngày, trong năm 2013 KDC tiếp tục đầu tư thêm vào hệ thống phân phối kem, kho lạnh và đầu tư thêm 1 dây chuyền bánh bông lan. Tổng đầu tư dự kiến trong năm là 10 triệu USD.

**Phát hành cổ phiếu thưởng, cổ phiếu ESOP và hoán đổi cổ phiếu Vinabico.** Công ty sẽ phát hành khoảng 48 triệu cổ phiếu tăng vốn điều lệ lên 2.088 tỷ đồng.

Chỉ tiêu	ĐVT	2010	2011	2012	2013F
Doanh thu	tỷ đồng	1.934	4.247	4.289	4.907
EBIT	tỷ đồng	716	466	594	649
EBITDA	tỷ đồng	803	668	716	855
Lợi nhuận ròng	tỷ đồng	523	274	357	448
EPS	đồng	4.372	2.289	2.234	2.162
Tăng trưởng EPS	%	-28%	-48%	-2%	-4%
P/E	X	10,6	20,3	20,8	21,5
Cổ tức/thị giá	%	2,2%	2,6%	4,2%	4,3%
P/B	X	1,5	1,5	1,8	2,0

Nguồn: KDC, BVSC

## DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 2/2013

Trong quý 1/2013, KDC đã đạt được kết quả kinh doanh tăng trưởng tốt so với cùng kỳ năm 2012. Bên cạnh các yếu tố khách quan như tính thời vụ (tết âm lịch năm nay đến trễ hơn năm 2012) và giá nguyên liệu đầu vào khá ổn định, hiệu quả từ các chương trình tái cấu trúc danh mục sản phẩm và hoạt động của các giai đoạn trước đã giúp doanh thu tăng trưởng 14% và cải thiện đáng kể về biên lợi nhuận gộp cũng như các chỉ tiêu tài chính so với cùng kỳ.

Sau khi tái cấu trúc, danh mục sản phẩm của KDC được phân thành 4 nhóm:

- ◆ Nhóm sản phẩm ăn vặt: bao gồm các loại bánh bông lan, bánh quy mặn, ngọt và snack thuộc các nhãn hàng Solite, Korento, Cosy, AFC, Slide. Tính mùa vụ của nhóm này thường tập trung vào quý 1 và quý 4.
- ◆ Nhóm thực phẩm đóng gói: gồm các loại bánh mì tươi có thời hạn sử dụng ngắn mang thương hiệu Kinh Đô.
- ◆ Nhóm sản phẩm biếu tặng trong dịp lễ hội: các loại bánh trung thu, doanh thu của nhóm tập trung trong quý 3.
- ◆ Nhóm sản phẩm từ sữa: bao gồm kem, yogurt, phomai và các sản phẩm khác từ sữa thuộc các nhãn Wel, Celano, Merino.

Tình hình kinh doanh từng nhóm hàng trong Quý 2 điểm qua như sau:

- ◆ Căn cứ mùa vụ của các nhóm hàng, quý 2 thường là quý thấp điểm của năm đối với nhóm sản phẩm ăn vặt tuy nhiên chúng tôi kỳ vọng vào kết quả của hoạt động tối ưu hóa kênh phân phối như việc lấy đơn hàng tự động và tăng hiệu quả hoạt động của nhân viên bán hàng sẽ thúc đẩy sản lượng tiêu thụ. Nhờ vậy doanh thu trong quý 2 ở các nhãn hàng sản phẩm ăn vặt vẫn đạt gần tương đương với quý 1.
- ◆ Nhóm sản phẩm kem và sữa chua: đây là nhóm có tốc độ tăng trưởng tốt nhất trong quý đặc biệt là các nhóm hàng kem. Quý 2 là mùa hè cũng chính là mùa vụ cho các sản phẩm kem và sữa chua. Hệ thống phân phối mặt hàng này được chú trọng mở rộng trong thời gian gần đây cũng giúp cho sản lượng phân phối cũng tăng trưởng mạnh so với năm trước. Ước tính doanh thu từ kem và sữa chua đạt khoảng 207 tỷ trong quý 2/2012, tăng khoảng 35% so với quý 1/2013.
- ◆ Nhóm thực phẩm mỗi ngày: được KDC chú trọng hơn trong năm nay mục đích làm giảm tính ảnh hưởng của mùa vụ vào hoạt động kinh doanh của Công ty. Bao bì đóng gói và hoạt động quảng cáo được chú trọng do đó chúng tôi kỳ vọng nhóm này sẽ tiếp tục tăng nhẹ so với quý 1.

Theo ước tính của chúng tôi, trong quý 2/2013, KDC có thể đạt doanh thu 906 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế khoảng 41 tỷ đồng. Lũy kế 6 tháng đầu năm 2013, công ty ước hoàn thành 32,9% kế hoạch doanh thu, tăng 10,5 % yoy và 17,2% kế hoạch lợi nhuận.

### Ước tính KQKD quý 2/2013

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2/2013	Q1/2013	% thay đổi
Doanh thu	906.173	806.905	12,3%
Lợi nhuận sau thuế	41.325	32.637	26,6%

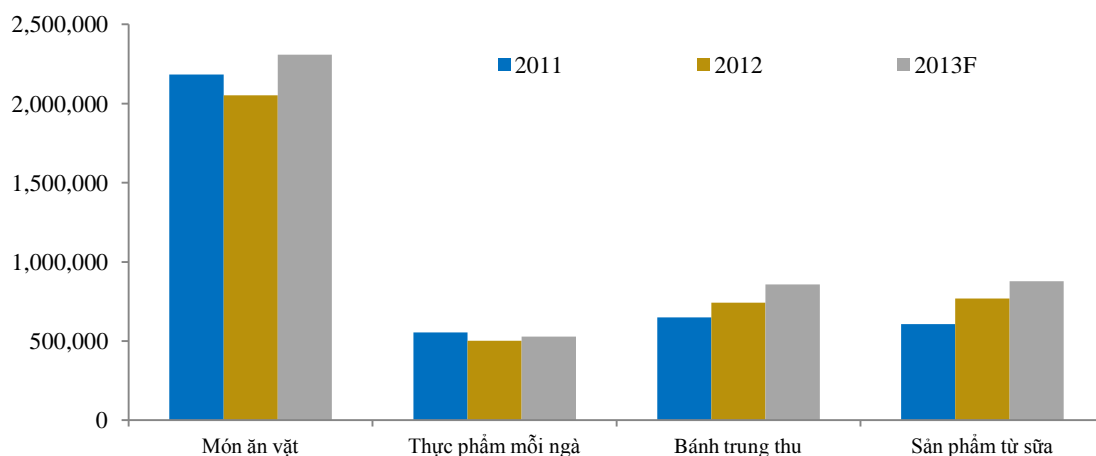
## TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2013

Theo kế hoạch của Công ty, năm 2013 là năm tăng trưởng cả về doanh thu và lợi nhuận với mục tiêu doanh thu tăng 21,3% và lợi nhuận trước thuế tăng 22,5%, trong đó tăng trưởng doanh thu tăng chủ yếu dựa vào nhóm sản phẩm hiện có của KDC chưa tính đến doanh thu từ hàng sản phẩm mới. Tuy nhiên, thực tế 6 tháng đầu năm mức tăng doanh thu của Công ty chưa thể đạt bằng mức tăng mục tiêu và 6 tháng cuối năm sức tiêu thụ dự báo vẫn ở mức thấp nên khó có thể đạt doanh thu kế hoạch 5.200 tỷ. Theo BVSC, doanh thu năm 2013 KDC có thể đạt 4.907 tỷ đồng, tăng 14,5% so với năm 2012 trong đó sản phẩm hiện có tăng 12,3% và doanh thu từ sản phẩm mới khoảng 150 tỷ đồng. Lợi nhuận trước thuế đạt 583 tỷ đồng tương đương 97% kế hoạch lợi nhuận trước thuế 600 tỷ.

Ở nhóm sản phẩm hiện có, chúng tôi ước tính doanh thu sẽ tăng nhờ tăng sản lượng, giá bán được giữ tương đương hoặc tăng nhẹ từ 5% - 7%. Nhóm bánh trung thu, nhóm sản phẩm từ sữa và nhóm món ăn vặt là những nhóm hàng có đóng góp lớn trong cơ cấu doanh thu và có tốc độ tăng trưởng đáng chú ý.

- ◆ Nhóm sản phẩm từ sữa: kem là mặt hàng trong nhóm được đầu tư phát triển nhiều nhất từ năm 2011. Năm 2011, KDC đã đầu tư tăng công suất của dây chuyền sản xuất kem và năm 2012, 2013 đầu tư mạnh vào hệ thống phân phối và kho lạnh. Năm 2013, kem không tăng trưởng ấn tượng như năm 2012 nhưng vẫn là mặt hàng có tốc độ tăng doanh thu cao nhất khoảng 25%.
- ◆ Nhóm món ăn vặt: tăng trưởng chung của nhóm ước tính là 12,5% trong đó tăng trưởng nhanh ở hai mặt hàng bánh quy bơ và bánh bông lan. Năng lực sản xuất bánh bông lan và bánh quy được đầu tư nâng cấp liên tục trong 2 năm 2012 và 2013, do đó đây cũng là nhóm được kỳ vọng tăng trưởng mạnh trong năm nay.
- ◆ Nhóm bánh trung thu: doanh thu tập trung chỉ trong quý 3 nhưng bánh trung thu đóng góp đến 17% trong tổng doanh thu của KDC. Tiếp tục là doanh nghiệp đứng đầu thị trường với thị phần 76%, trong năm 2013 KDC tiếp tục tập trung vào phân khúc bánh cao cấp, doanh thu dự kiến từ bánh trung thu tăng khoảng 15% đạt 858 tỷ đồng.

**Doanh thu từ các nhóm sản phẩm chính**



Nguồn: KDC, BVSC

Bên cạnh bánh Pocky của Glico, trong năm nay KDC đưa ra thị trường 1 sản phẩm mới là mì gói:

- ◆ Sản phẩm của Glico: Pocky là sản phẩm đầu tiên hợp tác giữa KDC và Glico. Các chi phí marketing cho sản phẩm sẽ do Glico chịu, doanh thu phân phối sản phẩm Glico dự kiến khoảng 50 tỷ đồng. Trong chiến lược hợp tác của hai Công ty sau khi phân phối thành công Pocky, Công ty sẽ tiếp tục tính đến những sản phẩm thế mạnh khác của Glico như kem và sữa.
- ◆ Mì gói: đây là mặt hàng hoàn toàn mới trong danh mục sản phẩm của KDC. Công ty dự kiến sẽ tung sản phẩm mì gói mang thương hiệu Kinh Đô trong tháng 7/2013 nhằm đến phân khúc phổ thông có giá khoảng 4.200 đồng đến 4.300 đồng/gói với hai hương vị kim chi và lẩu thái (đây là hai hương vị được đa số người tiêu dùng ưa thích). Doanh thu từ mì trong năm đầu tiên ước đạt 70 tỷ đồng. Do đây là sản phẩm OEM và chi phí giới thiệu sản phẩm trong thời gian đầu khá lớn nên lợi nhuận từ mì gói hầu như chưa có đóng góp gì trong năm 2013.

**Biên lợi nhuận dự kiến giảm nhẹ so với năm trước.** Hầu hết giá nguyên liệu đầu vào (ngoại trừ sữa bột) trong năm 2013 được dự báo giảm nhẹ so với năm trước tuy nhiên chi phí khấu hao, nhiên liệu và nhân công lại có xu hướng tăng. Riêng sữa bột ước tính tăng khoảng trên 30% do ảnh hưởng của giá sữa bột thế giới tăng cao. Sữa bột được sử dụng nhiều trong sản phẩm kem và sữa chua do đó việc tăng giá sữa bột cũng làm ảnh hưởng đến biên lợi nhuận của nhóm này.

Tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu tăng so với năm 2012. Mặc dù số lượng các sản phẩm giảm mạnh từ 500 xuống còn khoảng 150 sản phẩm tuy nhiên chi phí marketing cho việc tái định vị lại các thương hiệu vẫn tăng. Ngoài ra chi phí cho giai đoạn đầu tung sản phẩm mới cũng là một nguyên nhân khiến chi phí bán hàng ở mức cao.

Chi phí tài chính trong năm giảm đáng kể nhờ Công ty giảm khoản vay ngắn hạn đồng thời chuyển sang vay USD với lãi suất thấp hơn. Xu hướng tỷ giá tăng ảnh hưởng không đáng kể đến chi phí tài chính của KDC do Công ty đã có nguồn ngoại tệ cân đối từ hoạt động xuất khẩu.

**Đầu tư tài chính.** Đến cuối quý 1/2013, KDC có 235 tỷ đầu tư tài chính ngắn hạn và 1.610 tỷ đầu tư tài chính dài hạn. Theo định hướng, Công ty sẽ chỉ tập trung vào ngành thực phẩm do vậy các khoản đầu tư ngoài ngành sẽ có kế hoạch thoái vốn khi có điều kiện thuận lợi.

Các khoản đầu tư tài chính	Giá trị
Đầu tư chứng khoán ngắn hạn	26.421
Đầu tư ngắn hạn khác	209.119
Đầu tư chứng khoán dài hạn	15.000
Đầu tư vào công ty liên doanh liên kết	1.256.100
<i>Công ty TNHH Tân An Phước (sở hữu 49%)</i>	204.300
<i>CTCP Bất động sản Thành Thái (sở hữu 30%)</i>	1.800
<i>CTCP Đầu tư Lavenue (sở hữu 50%)</i>	1.050.000

Nguồn: KDC

**Kế hoạch đầu tư.** Với mục tiêu đẩy mạnh doanh thu từ nhóm hàng kem và sản phẩm hằng ngày, trong năm 2013 KDC tiếp tục đầu tư thêm vào hệ thống phân phối kem, kho lạnh và đầu tư thêm 1 dây chuyền bánh bông lan. Tổng đầu tư dự kiến trong năm là 10 triệu USD.

**Phát hành cổ phiếu thưởng, cổ phiếu ESOP và hoán đổi cổ phiếu Vinabico.** Công ty sẽ phát hành khoảng 48 triệu cổ phiếu tăng vốn điều lệ lên 2.088 tỷ đồng.

Phát hành cổ phiếu 2013	Số lượng	Thời gian thực hiện
Cổ phiếu ESOP 2012	6.601.000	Đã thực hiện niêm yết bổ sung trong quý 1
Hoán đổi cổ phiếu Vinabico tỷ lệ 2,2:1	1.105.704	Thực hiện trong tháng 6/2013
Cổ phiếu thưởng tỷ lệ 5:1	33.006.073	Trong 6 tháng cuối năm
Cổ phiếu ESOP 2013	8.200.000	Trong 6 tháng cuối năm
<b>Tổng số cổ phiếu tăng thêm</b>	<b>48.912.777</b>	

Nguồn: KDC, BVSC

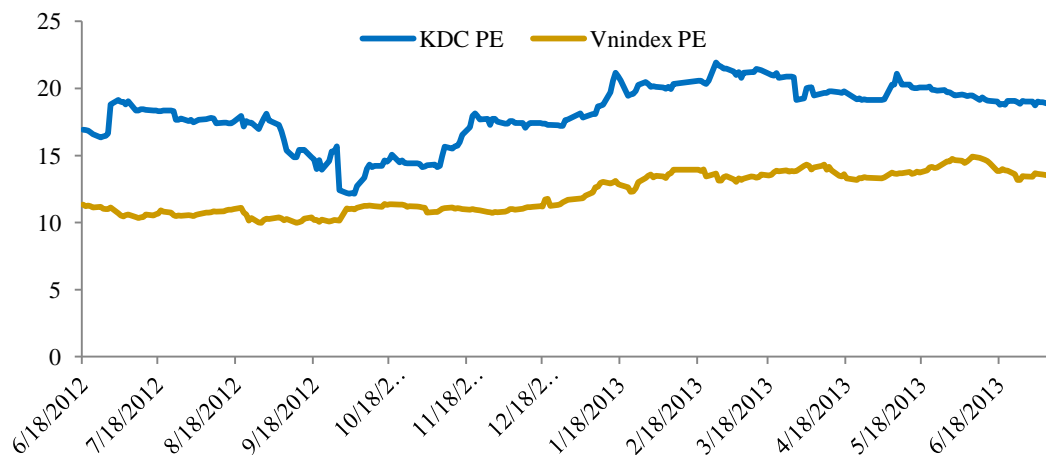
## ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

### Phương pháp DCF

Trong kế hoạch phát triển các nhóm hàng kinh doanh mới, KDC có đề cập về khả năng phát triển sang ngành hàng mì gói, dầu ăn, bột nêm và mở rộng thêm các sản phẩm phân phối cho đối tác Glico. Tuy nhiên, trong phần dự phóng này chúng tôi chỉ mới tính đến những ngành hàng mì gói do đã có kế hoạch phân phối cụ thể.

Theo phương pháp DCF, KDC được định giá ở mức 49.300 đồng/cp.

### Phương pháp PE



Qua biểu đồ diễn biến PE của KDC và VNIndex trong 1 năm qua, chúng tôi nhận thấy P/E của KDC có một mối tương quan lớn với PE thị trường và luôn ở mức cao hơn khoảng 50%. PE forward của thị trường cho năm 2013 được dự báo ở mức 13,5x, dựa trên mối tương quan trên, mức PE forward mục tiêu cho KDC sẽ là 20,2x. Trên kết quả ước tính về EPS 2013 là 2.162 đồng/cp, giá trị của KDC theo phương pháp số nhân PE sẽ là 43.700 đồng/cp.

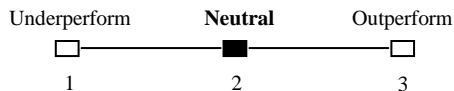
Chúng tôi áp dụng kết hợp hai phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) và PE để xác định giá mục tiêu cho cổ phiếu với tỷ lệ 50:50. Kết quả tính toán đưa ra mức giá hợp lý cho cổ phiếu KDC là 46.500 đồng/cp.

### **Khuyến nghị đầu tư**

Chúng tôi đánh giá **NEUTRAL** đối với cổ phiếu CTCP Kinh Đô (HSX: KDC), do mức giá giao dịch hiện nay không đủ hấp dẫn cho đầu tư. Biên lợi nhuận tăng, chu kỳ kinh doanh rút ngắn, hiệu quả sử dụng tài sản tăng lên là những kết quả tích cực từ quá trình tái cấu trúc doanh nghiệp trong các năm trước. Trên cơ sở tiếp tục nâng cao hiệu quả hoạt động như trên và kỳ vọng vào sự phục hồi của thị trường, Công ty đã đặt ra một mức tăng trưởng tham vọng hơn trong năm 2013. Mặc dù vậy, chúng tôi nhận thấy yếu tố vĩ mô vẫn chưa có nhiều cải thiện đặc biệt là về sức mua của người dân nên Công ty khó có thể đạt được mức tăng trưởng doanh thu như mong muốn nhưng về mặt lợi nhuận vẫn khá khả quan. Xét về mặt cơ bản, với lợi thế kênh phân phối rộng, kinh nghiệm quản lý và một thương hiệu mạnh, KDC vẫn là một cổ phiếu đáng quan tâm cho mục tiêu đầu tư dài hạn.

## THÔNG TIN TÀI CHÍNH

### KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC



	Ngày	Giá mục tiêu	Khuyến nghị
Báo cáo cập nhật	07/2013	46.500	<b>NEUTRAL</b>

### BÁO CÁO KẾT QUẢ HĐKD

Triệu đồng	2010A	2011A	2012A
Doanh thu thuần	1.933.634	4.246.886	4.288.794
Lợi nhuận gộp	685.390	1.673.140	1.884.852
EBITDA	803.447	667.816	715.903
Khấu hao	86.996	201.422	122.228
EBIT	716.451	466.394	593.675
Lợi nhuận trước thuế	673.993	349.181	500.636
Chi phí thuế	95.381	70.545	137.714
Cổ đông thiểu số	56.040	5.083	5.706
Lợi nhuận ròng	522.572	273.552	357.216
EPS	4.372	2.289	2.234

### BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

Triệu đồng	2010A	2011A	2012A
Tiền và tương đương tiền	672.316	967.330	829.459
Khoản phải thu	1.018.355	724.911	890.256
Hàng tồn kho	434.328	398.032	319.030
Khác	42.877	94.489	24.838
Tài sản ngắn hạn	2.329.537	2.558.533	2.299.063
Tài sản cố định	937.725	1.431.033	1.457.781
Đầu tư dài hạn	1.209.978	1.255.715	1.271.100
Khác	104.720	143.692	116.182
Tổng tài sản	5.039.864	5.809.421	5.518.265
Nợ phải trả	1.185.452	1.959.475	1.459.586
Vay ngắn hạn	380.554	882.654	529.559
Khoản phải trả	271.379	274.134	260.865
Khác	352.356	584.182	529.225
Nợ ngắn hạn	1.033.997	1.783.560	1.357.106
Nợ dài hạn	93.788	114.080	68.400
Nợ khác	57.666	61.836	34.081
Tổng nợ	1.185.452	1.959.475	1.459.586
Nguồn vốn chủ sở hữu	3.738.215	3.814.673	4.020.437
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	116.198	35.273	38.242

### CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



Cổ đông lớn	Số lượng CP	Tỷ lệ
Công ty TNHH MTV PPK	17.408.762	10,99%
Ông Trần Lê Nguyên	13.858.748	8,75%
Dempsey Hill Asia Master Fund	7.922.631	5%

### BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ

Triệu đồng	2010A	2011A	2012A
Thay đổi trong vốn lưu động	(796.296)	510.640	(139.581)
Dòng tiền từ HĐKD	(820.515)	933.112	308.181
Tiền chi mua sắm, xây dựng	(62.315)	(326.069)	(194.410)
Dòng tiền tự do	(758.200)	1.259.181	502.591
Thay đổi trong VCSH	33.649	0	693.154
Thay đổi trong nợ	883.577	1.914.616	2.267.948
Cổ tức phải trả	(122.784)	(143.195)	(315.053)
Dòng tiền ròng	(313.047)	293.561	(135.219)
Tiền mặt đầu kỳ	984.611	672.316	967.330
Tiền mặt cuối kỳ	672.316	967.330	829.459

### PHÂN TÍCH CÁC TỶ SỐ

%	2010A	2011A	2012A
Biên EBITDA	41,6%	15,7%	16,7%
Biên lợi nhuận hoạt động	31,9%	8,1%	12,0%
Biên lợi nhuận ròng	27,0%	6,4%	8,3%
ROAA	11,3%	5,0%	6,3%
ROEA	17,0%	7,2%	9,1%
Tăng trưởng doanh thu	26,4%	119,6%	1,0%
Tăng trưởng LNST	17,8%	-48,2%	43,4%
Tăng trưởng doanh thu /cp	-15,9%	119,6%	-24,5%
Tăng trưởng EPS	-27,6%	-47,7%	-2,4%
Tăng trưởng tổng tài sản	18,7%	15,3%	-5,0%
Tỷ số thanh toán lãi vay	14,87	1,98	4,38
Nợ trên tổng tài sản	0,24	0,34	0,26
Nợ trên vốn chủ sở hữu	0,32	0,51	0,36
Doanh thu/tài sản	0,38	0,73	0,78
Capex/Doanh thu	0,04	0,05	0,03
EPS cơ bản (VND)	4.372	2.289	2.234
EBITDA mỗi cp (VND)	6.012	3.626	3.313
Cổ tức mỗi cổ phần (VND)	1.027	1.198	1.970
Giá trị sổ sách (VND)	31.277	31.917	25.140



## XÁC NHẬN CỦA CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Tôi, **Nguyễn Thị Hải Yến**, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong bài báo cáo này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của tôi về công ty và chứng khoán được đề cập. Tôi cũng xác nhận rằng quyền lợi của tôi đã, đang và sẽ không bị ảnh hưởng một cách trực tiếp hay gián tiếp bởi những khuyến nghị và quan điểm cụ thể được trình bày trong bài báo cáo này.

## KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bài báo cáo này không được thực hiện dựa trên sự yêu cầu của bất cứ cá nhân hay tổ chức nào. Nhà đầu tư nên sử dụng những thông tin, phân tích và bình luận trong bài báo cáo như là một tài liệu tham khảo trước khi đưa ra quyết định đầu tư của chính mình. Bài báo cáo được làm với mục đích cung cấp thêm thông tin mà không hàm ý khuyến cáo người đọc mua, bán bất cứ loại chứng khoán nào. Nhà đầu tư cũng nên quan tâm đến những tài liệu tham khảo khác trước khi quyết định đầu tư..

Thông tin trong bài báo cáo này được xác minh một cách cẩn thận, tuy nhiên Công ty cổ phần chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Mọi quan điểm và phân tích trong bài báo cáo có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần chứng khoán Bảo Việt (BVSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không được sự đồng ý của BVSC bị xem là phạm luật. Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần chứng khoán Bảo Việt.

## CÔNG TY CHỨNG KHOÁN BẢO VIỆT – PHÒNG PHÂN TÍCH

### Trụ sở chính

8 Lê Thái Tổ, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (844) 3 928 8080

Fax: (844) 3 928 9888

### Chi nhánh TP.HCM

233 Đồng Khởi, Quận 1, TP.HCM

Tel: (848) 3 914 6888

Fax: (848) 3 914 7999