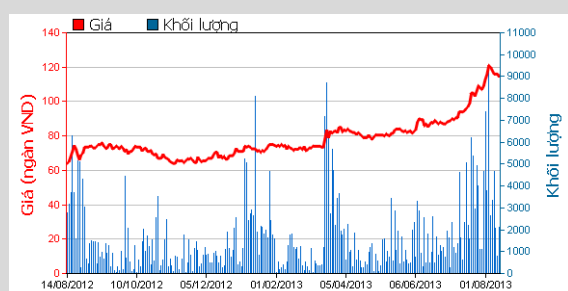


AMCK: DHG (HSX)**CÔNG TY CỔ PHẦN DƯỢC HẬU GIANG****NĂM GIỮ****TRUNG HẠN****ĐỊNH GIÁ****126.000****Chuyên viên: Đặng Thảo Nguyên****Email: nguyen.dt@vdsc.com.vn****ĐT: 08 6299 2006 – Ext 318****Chỉ tiêu cơ bản**

Giá (ngày 20/8/13) (VND)	115.000
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	121.400
Giá thấp nhất (52 tuần) (VND)	60.700
Số CP đang lưu hành	65.366.299
KLGBQ/phiên (10 phiên gần nhất)	31.202
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	7.517
Trailing P/E (x)	15,8
Forward P/E (x)	12,7
P/BV (BV 31/12/12) (x)	4,5

Đồ thị giá 52 tuần

Nguồn: HSX

CTCP DƯỢC HẬU GIANG

288 Bis Đường Nguyễn Văn Cừ, P. An Hòa, Q. Ninh Kiều, Tp. Cần Thơ

ĐT: (84710).3891433

Fax: (84710).3895209

Website: www.dhgpharma.com.vn**DƯỢC**

Trên cơ sở những giả định và ước tính thận trọng, EPS năm 2013 của DHG được dự báo sẽ vào khoảng 9.030 đồng/cp, tương đương mức forward P/E 12,7 lần. Giá trị ước tính DHG vào khoảng **126.000 đồng/cp**, tương ứng với mức vốn hóa 8.236 tỷ đồng, cao hơn khoảng 9,6% so với giá tham chiếu ngày 21/8/2013.

Nhìn chung, ngành dược vẫn được dự báo khả quan cùng với hoạt động kinh doanh của công ty ổn định, doanh thu và lợi nhuận vẫn giữ được đà tăng trưởng tốt ngay cả trong những năm kinh tế khó khăn. Bên cạnh đó, dự án 2 nhà máy mới dự kiến đi vào hoạt động từ năm 2014 có thể tạo ra một bước ngoặt trong kết quả kinh doanh. Từ đầu năm đến nay, cổ phiếu DHG đã có mức tăng giá khá mạnh khoảng 68%, chúng tôi cho rằng DHG đã đạt mức giá hợp lý trong giai đoạn hiện tại. Tuy nhiên, với nền tảng cơ bản tốt và những triển vọng trong thời gian tới, chúng tôi **khuyến nghị NẮM GIỮ** cho mục tiêu trung và dài hạn. Nhà đầu tư có thể cân nhắc mua vào khi giá thị trường có sự điều chỉnh theo mức sinh lời kỳ vọng.

- Doanh thu 6T2013 tăng 18% so với cùng kỳ, các nhóm sản phẩm chính của DHG đều có kết quả kinh doanh tốt. Cơ cấu doanh thu có sự chuyển dịch theo hướng tăng tỷ trọng kinh doanh hàng hóa và giảm hàng tự sản xuất.
- Tháng 7/2013, DHG ghi nhận giá trị chuyển nhượng 6 triệu USD thương vụ Eugica. DHG sẽ tiếp tục phân phối nhãn hàng này trong năm 2013, song từ năm sau chỉ thực hiện gia công. Dự báo doanh thu gia công giảm khoảng 23% so với tự sản xuất song lợi nhuận không ảnh hưởng nhiều.
- Nhà máy mới đang được triển khai, tiến độ nhiều khả năng chậm hơn dự kiến. Nhà máy Non Betalactam dự kiến đi vào hoạt động vào cuối Q4/2013 và nhà máy Betalactam là Q3/2014. Năng lực sản xuất của DHG sẽ được nâng lên gấp đôi là 9 tỷ đơn vị sản phẩm.
- Kết quả kinh doanh năm 2013 khả quan, khả năng hoàn thành vượt mức kế hoạch doanh thu và lợi nhuận đã đặt ra từ đầu năm. Doanh thu ước đạt 3.352 tỷ đồng và LNST vào khoảng 590 tỷ đồng. EPS tương ứng đạt 9.030 đồng/cp.

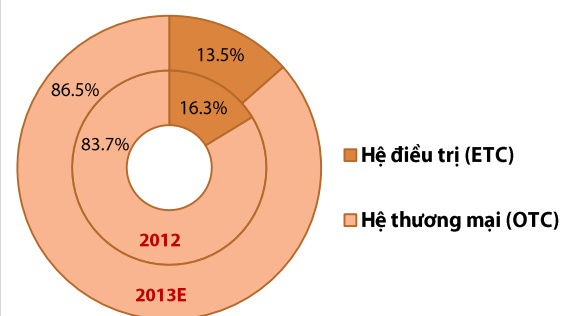
Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

Đơn vị: tỷ đồng	2011A	2012A	6T2013	2013E	KH2013
Doanh thu	2.490,9	2.931,1	1.549,7	3.351,7	3.200
Lợi nhuận trước thuế	490,9	584,8	311,3	755,3	570(*)
Lợi nhuận sau thuế	415,5	485,9	241,9	590,3	
Vốn điều lệ	651,8	653,8	653,8	653,8	
Vốn chủ sở hữu	1.381,5	1.687,7	1.732,4	2.006,1	
Tổng tài sản	1.995,7	2.378,3	2.593,1	2.751,5	
Net Margin (%)	16,7%	16,6%	-	17,6%	
ROE (%)	30,1%	28,8%	-	29,4%	
ROA (%)	20,8%	20,4%	-	21,5%	
Nợ vay/TTS	1,1%	0,8%	-	0,5%	
EPS (VND)	6.382	7.443	-	9.030	
Giá trị sổ sách (VND)	21.197	25.815	-	30.685	
Tỷ lệ cổ tức (%)	20,0%	30,0%	-	30,0%	25%

(*) Kế hoạch chưa bao gồm thu nhập bất thường từ thương vụ chuyển nhượng thương hiệu Eugica

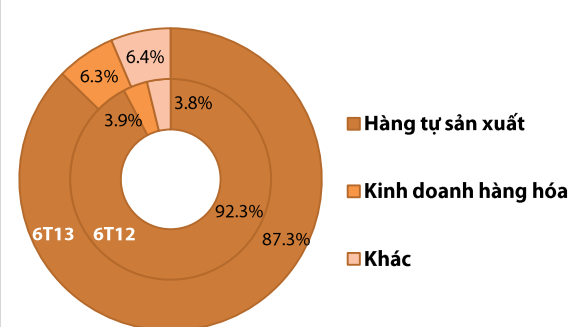
Nguồn: BCTC DHG, RongViet Securities tổng hợp

Cơ cấu doanh thu DHG theo kênh phân phối



Nguồn: DHG, Rongviet Securities tổng hợp

Cơ cấu doanh thu DHG theo chức năng



Nguồn: DHG, Rongviet Securities tổng hợp

Cập nhật hoạt động kinh doanh 6T2013

Doanh số hệ điều trị giảm do tác động của thông tư 01/2012/TTLT-BYT-BTC.

Cụ thể thông tư 01 hướng dẫn đấu thầu mua thuốc trong các cơ sở y tế tập trung hơn vào giá thuốc sau khi đáp ứng được những tiêu chuẩn cơ bản về kỹ thuật. Thông tư đã tạo điều kiện cho các doanh nghiệp dược phẩm có giá thành sản phẩm thấp nước ngoài như Ấn Độ, Hàn Quốc... có nhiều cơ hội trúng thầu nhờ giá bán bình quân thấp hơn từ 10-15%. Điều này đã tác động làm giảm doanh số hệ điều trị của nhiều doanh nghiệp dược phẩm trong nước trong đó có DHG.

Thông tư 01 có hiệu lực từ 1/6/2012 song do hợp đồng trước đây của DHG vừa chấm dứt vào Q1/2013 hoặc Q2/2013, nên bắt đầu từ Q2/2013 tác động của thông tư lên kết quả kinh doanh của DHG mới được phản ánh. Q2/2013, doanh thu ước tính vẫn tăng nhẹ 6,5% so với cùng kỳ, song giảm ~5% so với Q1/2013 chủ yếu là do giảm doanh số trong hệ điều trị. Tuy nhiên nếu so sánh với các doanh nghiệp dược phẩm cùng ngành, tác động của thông tư 01 đối với DHG tương đối nhẹ hơn nhờ cơ cấu doanh thu đã được chủ động chuyển dần sang hệ thương mại OTC từ năm 2011. Hiện hệ điều trị chỉ chiếm khoảng 16% cơ cấu doanh thu, giảm mạnh so với tỷ lệ 30% năm 2010 và dự báo ảnh hưởng của thông tư sẽ làm giảm tỷ lệ này còn khoảng 13-14% trong năm nay.

6 tháng đầu năm, doanh thu tăng 18% so với cùng kỳ, các nhóm sản phẩm chính của DHG đều có kết quả kinh doanh tốt.

Lũy kế 6T2013, DHG đạt ~1.550 tỷ đồng doanh thu, hoàn thành 48% kế hoạch 3.200 tỷ đồng năm 2013. Các ngành hàng chính của DHG đều có sự tăng trưởng tốt như tim mạch tiểu đường (+37,1%), giảm đau hạ sốt (+28,2%), gan mật (+22,5%). Sự tăng trưởng này có được ngoài việc giá bán có sự tăng nhẹ 3-5% so với cùng kỳ, còn nhờ DHG thay đổi cơ cấu sản phẩm kinh doanh và đẩy mạnh các chiến dịch bán hàng.

Cơ cấu doanh thu theo các ngành hàng của DHG không có nhiều thay đổi. Dược phẩm vẫn chiếm tỷ trọng lớn trên 90%, trong đó kháng sinh là ngành hàng có tỷ trọng cao nhất 40%, giảm đau hạ sốt chiếm 19%, hô hấp chiếm 13%, dinh dưỡng 8,3%... Thực phẩm chức năng trong thời gian gần đây có tốc độ tăng trưởng doanh thu nhanh, chiếm 7,6% cơ cấu doanh thu, tăng so với tỷ lệ 6,9% 6T2012.

Đáng chú ý, cơ cấu doanh thu theo chức năng của DHG có sự chuyển dịch theo hướng tăng tỷ trọng kinh doanh hàng hóa, chủ yếu là dược phẩm ngoại nhập độc quyền. Theo đó, hàng tự sản xuất của DHG giảm còn 87,3% trong 6T2013 so với 92,3% năm 2012 và cùng kỳ. Xu hướng này sẽ làm giảm lợi nhuận gộp biên do hàng kinh doanh có biên thấp hơn so với hàng tự sản xuất. Song có thể thấy việc DHG tăng cường kinh doanh thuốc ngoại nhập độc quyền bán vào kênh OTC là một trong những hướng nhằm giữ cho doanh thu tăng trưởng trong tình hình phân phối vào hệ điều trị gặp khó khăn. Dự báo xu hướng này sẽ tiếp tục trong 6 tháng cuối năm.

Chi phí trong kỳ tăng khiến lợi nhuận sau thuế giảm ~8% so với cùng kỳ.

Kết thúc 6T2013, DHG đạt ~242 tỷ đồng LNST, hoàn thành ~55% kế hoạch. Lợi nhuận giảm ngoài nguyên nhân lợi nhuận gộp biên giảm còn do chi phí trong kỳ tăng tương đối. Cụ thể, chi phí bán hàng tăng 30,4% so với cùng kỳ, trong đó tăng do doanh thu tăng là 18%, phần còn lại chủ yếu là do thay đổi cách hạch toán. Năm nay, các chi phí cho hoạt động chăm sóc khách hàng, tổ chức hội thảo giới thiệu sản phẩm mới... được hạch toán trong kỳ phát sinh, thay vì được hạch toán theo ngân sách được duyệt vào cuối năm như năm 2012.

Chi phí quản lý doanh nghiệp tăng 22,4% so với cùng kỳ, một phần là do 6T2013 DHG đã trích lập 14,2 tỷ đồng cho Quỹ phát triển khoa học công nghệ. Năm 2012 công ty không trích lập khoản này.

Triển vọng 2013

Tháng 7/2013, DHG ghi nhận giá trị chuyển nhượng 6 triệu USD thương vụ Eugica. 6T2013, DHG đã hoàn tất các thủ tục chuyển nhượng thương hiệu Eugica cho đối tác Mega Lifesciences Lmt, giá trị chuyển nhượng là 6 triệu USD, sẽ được ghi nhận khoản thu nhập khác vào tháng 7/2013. Năm nay, DHG sẽ tiếp tục thực hiện phân phối đối với nhãn hàng này song từ năm sau công ty chỉ thực hiện gia công trong vòng ít nhất 5 năm (2013-2017). Dự báo doanh thu gia công giảm khoảng 23% so với tự sản xuất song lợi nhuận không ảnh hưởng nhiều. Đây là thương vụ chuyển nhượng nhãn hiệu đầu tiên của một công ty dược phẩm Việt Nam. Với kỳ vọng Mega Lifesciences bằng kinh nghiệm phân phối hơn 25 năm tại thị trường các nước đang phát triển khu vực Đông Nam Á, Trung Đông, châu Phi, châu Mỹ La tinh sẽ giúp tăng nhanh sản lượng, khai thác tối đa công suất nhà máy viên nang mềm của DHG.

Nhà máy mới đang được triển khai, song tiến độ nhiều khả năng chậm hơn dự kiến. Nhà máy Non Betalactam đến nay đã hoàn thành khoảng 90% đối với các gói thầu xây dựng và công trình phụ trợ. Các gói thầu thiết bị đã được ký hợp đồng trong 7/2013. Dự kiến xét GMP giữa tháng 11/2013. Nhà máy Beta Lactam đang thực hiện ép cọc và đấu thầu gói thầu xây lắp và hoàn thiện. Tổng vốn đầu tư cho 2 nhà máy vào khoảng 698 tỷ đồng. Tính đến cuối tháng 6/2013, dự án đã được giải ngân 238,8 tỷ đồng (trong đó 59 tỷ đồng tiền đất).

Năng lực sản xuất hiện tại của DHG là 4 tỷ đơn vị sản phẩm và sắp tới sẽ được nâng lên thành 9 tỷ đơn vị sản phẩm khi 2 nhà máy mới đi vào hoạt động. Tuy nhiên thời gian hoạt động dự kiến của nhà máy Non Betalactam – công suất 4 tỷ đơn vị sản phẩm là Q4/2013 và nhà máy Betalactam – công suất 1 tỷ đơn vị sản phẩm là Q3/2014. Theo ước tính của chúng tôi, cần khoảng 3-4 năm để 2 nhà máy này hoạt động hết công suất.

Kết quả kinh doanh năm 2013 dự báo khả quan và nhiều khả năng hoàn thành vượt mức kế hoạch doanh thu và lợi nhuận đã đặt ra từ đầu năm.

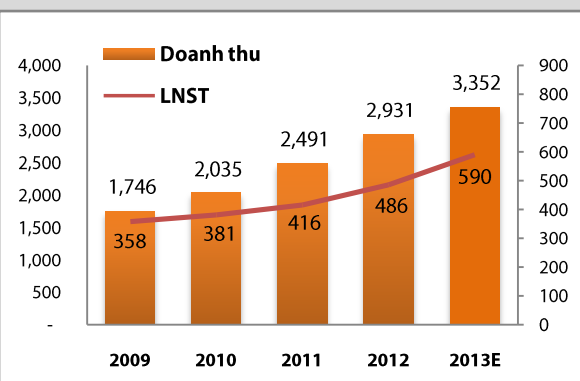
Doanh thu – 6T2013, DHG đã hoàn thành 48% kế hoạch doanh thu. Thông thường 2 quý cuối năm thường tốt hơn 2 quý đầu năm, tăng khoảng 20%, do vậy nhiều khả năng DHG sẽ hoàn thành vượt mức kế hoạch năm nay. Doanh thu dự báo đạt khoảng 3.352 tỷ đồng, tăng 14,4% so với năm 2012, vượt ~5% so với kế hoạch. Tăng trưởng trong năm nay chủ yếu là nhờ thay đổi cơ cấu sản phẩm và đẩy mạnh các chiến dịch bán hàng do các nhà máy hiện tại đã hoạt động hết công suất và hai nhà máy mới chưa có đóng góp trong năm nay.

Lợi nhuận gộp – Với cơ cấu doanh thu thay đổi theo hướng tăng tỷ trọng kinh doanh hàng hóa như đã phân tích ở trên, dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp năm 2013 vào khoảng 48,5%, giảm nhẹ so với mức 49,3% năm 2012.

Chi phí bán hàng – Mặc dù chi phí bán hàng 6 tháng đầu năm tăng mạnh so với cùng kỳ song chủ yếu là do thay đổi trong cách hạch toán. 6T2013, tỷ lệ CPBH/DT vào khoảng 20,4%, tăng so với tỷ lệ 18,5% cùng kỳ, song có xu hướng giảm so với tỷ lệ 24,3% năm 2012. Theo đó, tỷ lệ CPBH/DT năm 2013 dự báo giảm nhẹ so với năm trước, vào khoảng 23%.

Chi phí quản lý doanh nghiệp – 6 tháng cuối năm, việc trích lập 5% thu nhập trước thuế cho quỹ phát triển khoa học công nghệ sẽ tiếp tục được thực hiện. Do đó, tỷ lệ CPQLDN/DT năm 2013 ước tính vào khoảng 7,7%, tăng nhẹ so với tỷ lệ 7,4% năm 2012.

Lợi nhuận sau thuế – Với các dự phóng như trên cùng với giả định lợi nhuận bất thường từ thương vụ Eugica là 90% giá trị chuyển nhượng, tương ứng vào khoảng 113,4 tỷ đồng, ước tính LNST của DHG năm nay vào khoảng 590 tỷ đồng, tăng 21,5% so với cùng kỳ. EPS tương ứng đạt 9.030 đồng/cp.

Doanh thu và LNST giai đoạn 2009-2013E

Nguồn: DHG, Rongviet Securities tổng hợp

Tổng hợp P/E, P/B một số DN trong ngành

Mã CK	Vốn hóa TT (tỷ VND)	Trailing P/E
DHT	135,1	8,1
DCL	209,2	5,8
SPM	322,2	8,0
PMC	354,6	7,3
IMP	593,9	7,9
DMC	692,8	7,0
OPC	861,4	11,9
TRA	1.949,2	10,3
Bình quân		9,3

Nguồn: RongViet Securities tổng hợp

Định giá

Người phân tích sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF và phương pháp so sánh P/E để định giá cổ phiếu DHG. Phương pháp FCFF được sử dụng với tỷ suất chiết khấu (WACC) giai đoạn 2013-2017 là 16,5% và từ năm 2017 trở đi là 14,3%. Tốc độ tăng trưởng dài hạn của FCFF là 8,5%.

Đối với phương pháp P/E người viết sử dụng tham chiếu ngành được phẩm với P/E tham chiếu là 9,3x.

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
FCFF	144.278	70%	100.995
P/E	83.615	30%	25.085
Giá bình quân			126.079

PHỤ LỤC

Đvt: tỷ đồng

KQ HĐKD	2010A	2011A	2012A	2013E
Doanh thu thuần	2.034,5	2.490,9	2.931,1	3.351,7
Giá vốn	1.016,0	1.282,1	1.487,3	1.726,1
Lãi gộp	1.018,5	1.208,8	1.443,8	1.625,6
Chi phí bán hàng	483,6	558,9	709,6	774,2
Chi phí quản lý	134,9	185,2	218,2	258,1
Lợi nhuận từ HĐKD	400,0	464,7	516,0	593,3
Lợi nhuận từ HĐTC	37,2	41,7	37,7	39,5
Lợi nhuận khác	1,0	(5,5)	31,3	122,9
EBIT	434,1	493,0	587,4	758,0
Lợi nhuận trước thuế	434,1	490,9	584,8	755,4
Thuế TNDN	50,8	71,2	93,5	158,6
Lợi ích cổ đông thiểu số	2,2	4,2	5,4	6,4
Lợi nhuận sau thuế	381,2	415,5	485,9	590,3

Đvt: %

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2010A	2011A	2012A	2013E
Tăng trưởng				
Doanh thu	16,5	22,4	17,7	14,4
Lợi nhuận HĐKD	-0,1	16,2	11,0	15,0
EBIT	5,1	13,6	19,2	29,0
Lợi nhuận trước thuế	6,0	13,1	19,1	29,2
Lợi nhuận sau thuế	6,6	9,0	16,9	21,5
Tổng tài sản	138,4	9,7	19,2	15,7
Vốn chủ sở hữu	98,6	11,4	22,7	16,0
Tốc độ tăng trưởng nội tại	29,9	29,3	28,0	19,6
Khả năng sinh lợi				
LN gộp / Doanh thu	50,1	48,5	49,3	48,5
LN HĐKD / Doanh thu	19,7	18,7	17,6	17,7
EBIT/ Doanh thu	21,3	19,8	20,0	22,6
LNNT/ Doanh thu	21,3	19,7	20,0	22,5
LNST/ Doanh thu	18,7	16,7	16,6	17,6
ROA	20,9	20,8	20,4	21,5
ROIC or RONA	28,3	27,8	27,2	28,5
ROE	29,8	29,1	27,8	29,1

Hiệu quả hoạt động				
Vòng quay khoản phải thu	4,6	5,1	5,1	5,1
Vòng quay hàng tồn kho	2,9	2,5	2,9	2,9
Vòng quay khoản phải trả	2,2	2,7	2,6	2,6
Vòng quay TSCĐ	6,9	6,0	6,6	5,2
Vòng quay Tổng tài sản	1,1	1,2	1,2	1,2

Khả năng thanh toán				
Hiện hành	3,1	3,0	3,1	2,8
Nhanh	2,3	5,4	4,5	3,8
Tiền mặt	1,4	0,9	1,2	1,0

Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ/ Vốn CSH	41,5	39,1	35,0	34,6
Tổng nợ / Tổng tài sản	29,2	27,9	25,7	25,5
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	1,0	1,5	1,1	1,0
Vay dài hạn/ Vốn CSH	0,0	0,0	0,0	0,0

Đvt: tỷ đồng

BẢNG CĐKT	2010A	2011A	2012A	2013E
Tiền	642,5	467,1	719,0	661,9
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	-	-
Các khoản phải thu	446,2	489,9	574,3	656,9
Tồn kho	347,1	515,2	511,8	604,1
Tài sản ngắn hạn khác	6,2	18,5	12,5	11,3
TSLĐ & Đầu tư ngắn hạn	1.442,0	1.490,7	1.817,7	1.934,3
Tài sản cố định hữu hình	167,8	255,3	279,7	485,9
Nguyên giá	310,2	443,2	522,6	804,4
Khấu hao	(142,4)	(187,9)	(242,9)	(318,5)
Tài sản cố định vô hình	127,9	157,4	167,0	164,9
Nguyên giá	131,9	163,2	174,9	174,9
Khấu hao	(4,0)	(5,9)	(7,9)	(10,0)
Xây dựng cơ bản dở dang	7,7	46,7	70,4	120,0
Bất động sản đầu tư	6,5	-	-	-
Đầu tư tài chính dài hạn	40,0	17,5	16,7	18,3
Tài sản dài hạn khác	27,8	28,1	26,8	28,2
TSCĐ và đầu tư dài hạn	377,7	505,0	560,6	817,3
TỔNG TÀI SẢN	1.819,7	1.995,7	2.378,3	2.751,5

Các khoản phải trả ngắn hạn	471,6	499,5	590,9	679,6
Tiền hàng phải trả và ứng trước	87,7	124,3	75,0	86,3
Khoản phải trả ngắn hạn khác	371,0	354,0	496,4	573,1
Vay và nợ ngắn hạn	12,8	21,1	19,5	20,1
Các khoản phải trong dài hạn	59,1	58,2	21,3	23,4
Vay và nợ dài hạn	-	-	-	-
Khoản phải trả dài hạn khác	59,1	58,2	21,3	23,4
Tổng nợ	530,7	557,7	612,1	702,9
Vốn chủ sở hữu	1.280,3	1.381,5	1.687,7	2.006,1
Vốn đầu tư của CSH	269,1	651,8	653,8	653,8
Thặng dư vốn	378,8	-	-	-
Cổ phiếu ngân quỹ	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)
Lợi nhuận giữ lại	364,3	377,3	476,5	551,9
Quỹ đầu tư và phát triển	204,3	286,4	491,1	734,1
Quỹ dự phòng tài chính	64,2	66,5	66,8	66,8
Khác	-	-	-	-
Nguồn kinh phí và quỹ khác	-	44,5	62,7	23,6
Nguồn vốn chủ sở hữu	1.280,3	1.426,1	1.750,4	2.029,7
Lợi ích cổ đông thiểu số	8,7	11,9	15,8	18,9
TỔNG NGUỒN VỐN	1.819,7	1.995,7	2.378,3	2.751,5

CHỈ SỐ CƠ BẢN	2010A	2011A	2012A	2013E
SLCPDLH cuối năm (triệu cp)	26,9	65,2	65,4	65,4
Giá thị trường cuối năm(VND)	43.600	52.300	70.300	124.800
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (VND)	14.234	6.382	7.443	9.030
Giá trị sổ sách (VND)	47.573	21.197	25.815	30.685
Cổ tức (tiền mặt) VND	4.000	2.000	3.000	3.000
P/E (x)	3,1	8,2	9,4	13,8
P/B (x)	0,9	2,5	2,7	4,1
Dividend Yield (%)	9,2	3,8	4,3	2,4

LỊCH SỬ PHÂN TÍCH

Ngày phát hành	Loại báo cáo	Khuyến nghị	Giá tại ngày phát hành	Giá định giá
----------------	--------------	-------------	------------------------	--------------

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CÔNG TY

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Người phân tích đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của người phân tích.

Các loại khuyến cáo

- Khuyến cáo 'MUA': khi giá trị hợp lý được xác định cao hơn giá thị trường 15 - 20%.
- Khuyến cáo 'BÁN': khi giá trị hợp lý được xác định thấp hơn giá thị trường.
- Khuyến cáo 'NẮM GIỮ': là khuyến cáo trung lập, nhà đầu tư đang sở hữu cổ phiếu có thể tiếp tục nắm giữ hoặc xem xét bán chốt lời; nhà đầu tư chưa sở hữu cổ phiếu thì không mua hoặc xem xét chuẩn bị mua.
- Khung thời gian đầu tư: Các khuyến cáo Dài hạn, Trung hạn, Ngắn hạn tương ứng với khoảng thời gian lần lượt là trên 1 năm, từ 3 tháng đến 1 năm, và dưới 3 tháng.

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2007, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. Rong Viet Securities đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, Satra, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, Rong Viet Securities có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, Rong Viet Securities là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

Hệ thống mạng lưới**Trụ sở chính**

Địa chỉ: Tầng 1-2-3-4 Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, P.Bến Thành, Q.1, Tp.HCM
Điện thoại: 84.8 6299 2006 Fax: 84.8 6291 7986
Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

74 Bà Triệu – Quận Hoàn Kiếm – Hà Nội

Chi nhánh Nha Trang

50Bis – Yersin – Tp.Nha Trang

Chi nhánh Cần Thơ

8 Phan Đình Phùng – TP. Cần Thơ

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

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. Rong Viet Securities 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 Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà người phân tích cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, người phân tích không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của người phân tích 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 Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2013.**