

Ngành: Dệt May
Ngày 30 tháng 08 năm 2013
CÔNG TY CỔ PHẦN DỆT MAY – THƯƠNG MẠI – ĐẦU TƯ THÀNH CÔNG (HSX: TCM)
Bùi Văn Tốt

Chuyên viên phân tích

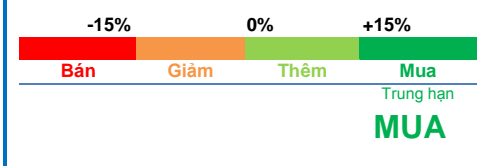
Email: totbv@fpts.com.vn

Điện thoại: (84) - 86290 8686 - Ext : 7593

 Giá hiện tại **14.500**

 Giá mục tiêu **17.000**

 Tăng/giảm **17,2%**

 Tỷ suất cổ tức **N/A**

Diễn biến giá cổ phiếu TCM

Tóm tắt nội dung

- **Kết quả kinh doanh 8 tháng đầu năm 2013 khả quan.** Tháng 08/2013 doanh thu ước đạt 212 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 12 tỷ đồng. Lũy kế 8T 2013, công ty đạt 1.639 tỷ đồng doanh thu thuần và 80 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế. Dự kiến cả năm công ty sẽ đạt 2.388 tỷ đồng doanh thu thuần và 121 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, hoàn thành 99,75% về doanh thu và 134% về lợi nhuận sau thuế kế hoạch.
- **Phát hành thêm 4.462.465 cổ phiếu tăng vốn cổ phần.** Công ty đã phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu theo tỷ lệ 10:1 để tăng vốn cổ phần từ nguồn vốn chủ sở hữu vào ngày 23/07/2013. Số lượng cổ phiếu đã phân phối là 4.462.465 cổ phiếu, nâng tổng số cổ phiếu đã phát hành lên 49.199.951 cổ phiếu.
- **Cổ phiếu TCM vừa được HOSE đưa ra khỏi diện cảnh báo.** Vào ngày 21/03/2013, cổ phiếu TCM bị đưa vào diện cảnh báo do lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ năm 2012 âm 20,16 tỷ đồng. Với kết quả kinh doanh tốt từ đầu năm 2013, SGDCK TP.HCM đã đưa cổ phiếu TCM ra khỏi diện cảnh báo kể từ ngày 30/08/2013.
- **Điều chỉnh cách thức mua bông 3:7 để giảm rủi ro biến động giá.** Công ty đã điều chỉnh tỷ lệ mua bông theo cách thức 30% số lượng mua trên thị trường giao sau và 70% số lượng mua trên thị trường giao ngay (tỷ lệ trước đây là 80%-20%) để giảm rủi ro từ việc biến động giá bông trên thị trường thế giới.
- **Lợi nhuận gộp biên được kỳ vọng tăng trong thời gian tới.** Theo dự báo từ TCM, giá bông trung bình năm 2013 là 2,5 USD/kg tương ứng với biên lợi nhuận gộp ngành dệt là 4%. Giá bông trung bình năm 2014 khoảng 2,1 USD/kg tương ứng với biên lợi nhuận gộp ngành dệt khoảng 14%. Giá bông thế giới trong những năm tới được dự báo sẽ giữ ở mức thấp và TCM kỳ vọng sẽ tăng biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng trong những năm tiếp theo.
- **Kỳ vọng hưởng lợi từ hiệp định TPP.** Hiệp định TPP được kỳ vọng sẽ thông qua trong thời gian tới (dự báo 2014). Với khả năng đáp ứng yêu cầu về xuất xứ nguyên liệu và quy trình gia công của TPP theo cả nguyên tắc “Từ sợi trở đi” và “Cắt - may”, TCM kỳ vọng sẽ được hưởng lợi với việc giảm thuế suất nhập khẩu vào thị trường các nước TPP từ 17% xuống 0%.

Thông tin giao dịch
30/08/2013

Giá cao nhất 52 tuần (đ/CP) 15.600

Giá thấp nhất 52 tuần (đ/CP) 5.100

Số lượng CP niêm yết (CP) 44.737.486

Số lượng CP lưu hành (CP) 49.099.501

KLGD BQ 3 tháng (CP/ngày) 538.795

% sở hữu nước ngoài 47%

Vốn điều lệ (tỷ đồng) 492

Vốn hóa (tỷ đồng) 712

Tổng quan doanh nghiệp

Tên CTCP Dệt may – Đầu tư – Thương mại Thành Công

Địa chỉ 36, Tây Thạnh, Q. Tân Phú, TP. HCM

Doanh thu chính Xuất khẩu dệt may

Chi phí chính Bông, sợi, vải và nhân công

Lợi thế cạnh tranh Chu trình khép kín : Sx sợi – dệt – nhuộm – may

Rủi ro chính biến động giá bông, lãi suất .

Danh sách cổ đông
Tỷ lệ (%)

E-Land Asia Holdings 43,3

CT CP Chứng khoán VNDIRECT 7,02

Cổ đông khác 49,68

Khuyến nghị: TCM có sự tăng trưởng mạnh 8 tháng đầu năm 2013 sau những khó khăn năm 2012 do giá nguyên liệu đầu vào tăng 15% và suy thoái kinh tế khiến kim ngạch xuất khẩu vào thị trường Mỹ giảm 35%. Với những dự báo thận trọng, lợi nhuận sau thuế của TCM năm 2013 là 121 tỷ đồng tương ứng với EPS 2.366 VND/cổ phiếu. Cùng với kết quả kinh doanh tốt, TCM đang kỳ vọng rất lớn vào hiệp định TPP nếu được thông qua trong thời gian tới, các sản phẩm dệt may của TCM có thể xuất qua các nước thành viên TPP, đặc biệt là Mỹ với thuế suất giảm từ 17% về 0%. Hiện tại, TCM là công ty dệt may niêm yết lớn nhất và duy nhất có quy trình sản xuất khép kín từ sợi → dệt → nhuộm → may. Khối lượng giao dịch bình quân trong 10 phiên gần nhất đang ở mức khá cao là 1.041.471 cổ phiếu/phiên. Chúng tôi đánh giá khả quan đối với cổ phiếu TCM và khuyến nghị **MUA** trong ngắn hạn và trung hạn. Mức giá mục tiêu trong trung hạn là 17.000 VND tương ứng với P/E forward 2013 là **7,17x**.

Chỉ tiêu	Đơn vị tính	2009	2010	2011	2012	6T/2013
Doanh thu	Tỷ đồng	1.126	1.893	2.195	2.284	1.200
Tăng trưởng	%	10%	68%	16%	4%	-3,8%
Biên LN gộp	%	19,3%	20,5%	16,3%	7,3%	14,2%
LN thuần	Tỷ đồng	47	198	113	-19	57,7
Tăng trưởng	%	841%	318,6%	-43,1%	-116,7%	6.470%
Biên LN ròng	%	4,2%	10,5%	5,1%	-0,8%	4,8%
Lãi cổ tức	%	2,7	6,4	17,9	17,3	
EPS	VND	1.291	4.630	2.511	-452	1.292,6
P/E	(x)	13,9	5,07	3,35	-12,84	11.06
P/B	(x)	2,2	1,68	0,58	0,47	1,18
DT/Tổng tài sản		0.67	1	1,1	1,1	0,59
Tài sản/Vốn CSH		3,2	2,82	2,84	3,15	3,23
ROE	%	9%	29,2%	15,6%	-3%	
ROA	%	3,1%	11%	5,7%	-0,9%	

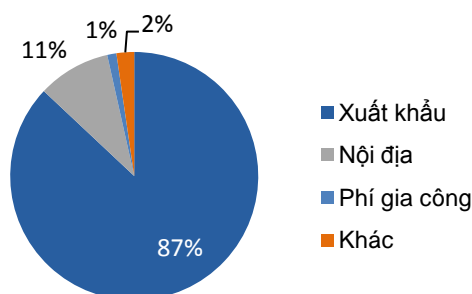
Định giá theo phương pháp P/E

Xét các công ty trong ngành có quy mô lớn đang niêm yết, P/E bình quân là 8,87x. Tỷ lệ ROE bình quân 5 năm gần nhất của 3 doanh nghiệp được xét là 18,5% so với ROE TCM là 10,6%. Dự báo thận trọng lợi nhuận sau thuế năm 2013 của TCM sẽ đạt 121 tỷ đồng tương ứng EPS forward 2013 là 2.366 VND so với EPS bình quân 5 năm gần nhất là 1.674,7 VND. Do đó, tôi ước tính P/E

hợp lý của TCM là **7,17x** tương ứng với giá cổ phiếu hợp lý cuối năm 2013 là **17.000 đồng/cổ phiếu**.

Tên Công ty	Mã Chứng Khoán	Doanh thu 2012 (tỷ đồng)	EPS (VND)	P/E (x)	Vốn hóa (tỷ đồng)	ROE bình quân (2008-2012)	Tăng trưởng doanh thu (2008-2012)
CTCP Dệt may - Đầu tư - Thương mại Thành Công	TCM	2.284	2.366		712	10,6%	19%
CTCP SX Kinh doanh XNK Bình Thạnh	GIL	994	1.817	13,68	340	13,4%	22,1%
CTCP Đầu tư và Thương mại TNG	TNG	1.209	1.879	5,04	121	17,8%	35,5%
CTCP SX Thương mại May Sài Gòn	GMC	1.059	5.122	3,84	233	26,4%	27,9%
Bình quân theo vốn hóa				8.87		18.5%	

Cơ cấu doanh thu

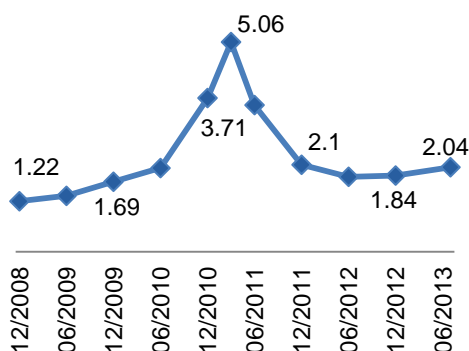


Kết quả kinh doanh 8T 2013

Tháng 08/2013 doanh thu đạt 212 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 12 tỷ đồng. Lũy kế 8T 2013, công ty đạt 1.639 tỷ đồng doanh thu thuần và 80 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế. Dự báo cả năm công ty sẽ đạt 2.388 tỷ đồng doanh thu thuần và 121 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, hoàn thành 99,75% kế hoạch doanh thu và 134% kế hoạch lợi nhuận sau thuế.

Có được kết quả khả quan này chủ yếu do công ty đã quản lý tốt hơn giá nguyên vật liệu đầu vào trong 8T 2013, cụ thể là lượng bông giá cao năm 2012 giúp biên lợi nhuận gộp tăng 6,5% so với cùng kỳ.

Giá bông trên thị trường giao ngay của Mỹ (USD/kg)



Theo ông Ngô Văn Trịnh, trưởng phòng kinh doanh sợi của TCM. Giá bông trung bình năm 2013 là 2,5 USD/kg tương ứng với biên lợi nhuận gộp ngành dệt là 4%. Năm 2014, giá bông trung bình khoảng 2,1 USD/kg tương ứng với biên lợi nhuận gộp ngành dệt khoảng 14%. Giá bông thế giới trong những năm tới được kỳ vọng sẽ giữ ở mức thấp do lượng cung - cầu bông đang tương đối cân bằng. Với nguồn bông giá thấp, TCM được kỳ vọng sẽ tăng biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng trong những năm tới.

Thông tin cập nhật phát hành cổ phiếu thường

Công ty đã phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu theo tỷ lệ 10:1 để tăng vốn cổ phần từ nguồn vốn chủ sở hữu. Số lượng cổ phiếu đã phân phối là 4.462.465 cổ phiếu, nâng tổng số cổ phiếu đã phát hành lên 49.199.951 cổ phiếu. Trong đó, số cổ phiếu lưu hành là 49.099.501, cổ phiếu quỹ là 100.450 cổ phiếu. Ngày giao dịch không hưởng quyền: 19/07/2013 và ngày dự kiến giao dịch cổ phiếu phát hành: 25/09/2013. Tại ngày giao dịch không hưởng quyền, giá

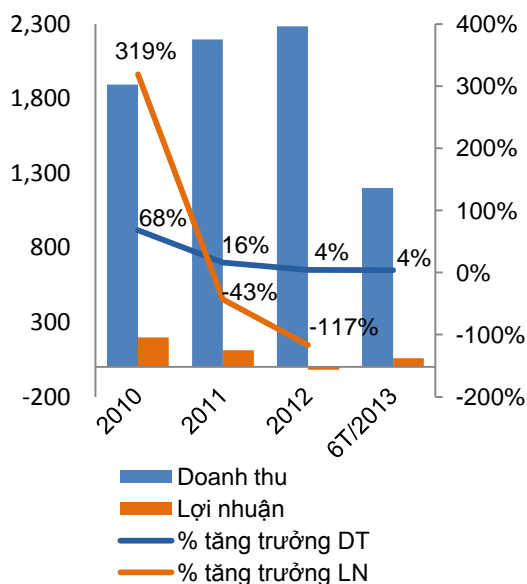
cổ phiếu được điều chỉnh giảm 1.300 VND/cổ phiếu.

Tình hình triển khai các dự án đầu tư

Với tình hình khối lượng các đơn hàng ngày càng tăng, công ty đang đàm phán để mua lại các nhà máy may tiềm năng vì thời điểm hiện tại công suất nhà máy may của công ty đã đạt mức tối đa.

Nhằm triển khai dự án Thành Công Tower, ngày 14/06/2013, TCM đã quyết định góp vốn thành lập công ty liên doanh với đối tác E-land Asia Holdings Pte., Ltd. Theo đó, TCM sở hữu phần vốn góp chiếm tỷ lệ 85,33% tổng vốn điều lệ của công ty liên doanh.

6T đầu năm 2013, công ty đã tiếp tục đầu tư hệ thống ERP cho toàn bộ công ty với chi phí khoảng 4,9 tỷ đồng. Theo kế hoạch đến cuối năm, công ty sẽ tiếp tục điều chỉnh và hoàn thiện hệ thống ERP cho toàn bộ các ngành và phòng ban trong công ty để tăng cường khả năng ứng dụng và sự phối hợp giữa các đơn vị khác nhau.



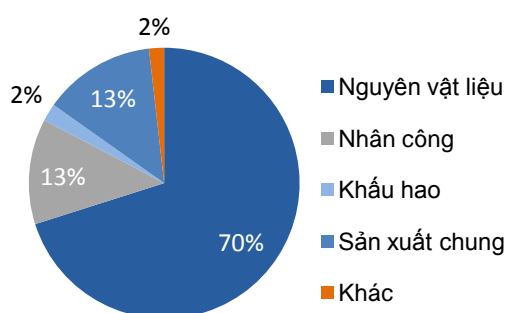
Phân tích tài chính

Đánh giá doanh thu và lợi nhuận

Doanh thu thuần của TCM tăng đều qua các năm với tỷ lệ trung bình 23% tính từ năm 2009. Mức tăng này cao hơn so với mức tăng giá trị xuất khẩu ngành dệt may Việt Nam trong cùng kỳ là 20,5%. Doanh thu xuất khẩu của công ty chiếm tỷ trọng lớn với 87%. Với các đơn hàng ổn định từ các đối tác lâu năm, đặc biệt là khách hàng E-Land, doanh thu của công ty được kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng trong những năm tới.

Trong năm 2012, giá bông công ty mua vào từ hợp đồng giao sau trong năm 2011 ở mức rất cao, điều này dẫn đến sự tăng cao của giá vốn hàng bán trong năm 2012.

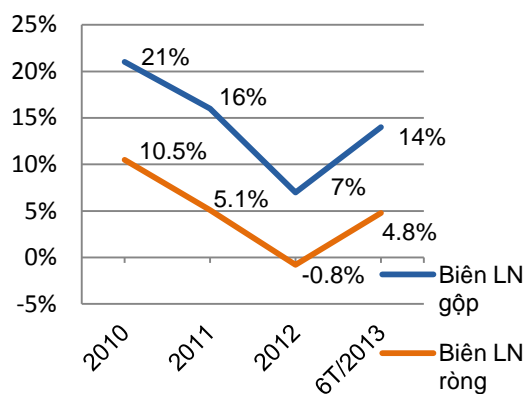
Cơ cấu giá vốn hàng bán



Biên lợi nhuận gộp của TCM hiện tại tương đối thấp là 14%, do ảnh hưởng một phần của lượng bông giá cao trong năm 2012.

Chi phí tài chính trong năm 2012 và 6T/2013 giảm đáng kể so với năm 2010 và 2011 chủ yếu do công ty đã giảm các khoản lỗ do chênh lệch tỷ giá từ 38 tỷ đồng (2010), 70 tỷ đồng (2011) xuống còn 9 tỷ đồng (2012). Thêm vào đó chi phí lãi vay cũng có mức giảm nhẹ qua các năm do mặt bằng lãi suất chung giảm.

Biên lợi nhuận ròng hiện tại là 4,8%. Đây là mức tương đối cao so với các công ty cùng quy mô trong ngành là 4,1%.



Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2010	2011	2012	6T/ 2013
Doanh thu thuần	1.893	2.195	2.284	1.200
Giá vốn hàng bán	1.504	1.837	2.116	1.030
Lợi nhuận gộp	389	357	167	170
	21%	16%	7%	14%
Chi phí tài chính	6%	6,3%	2,9%	3,5%
Chi phí lãi vay	3,9%	3,1%	2,5%	2,1%
Chi phí bán hàng	3,1%	2,3%	2,5%	2,3%
Chi phí quản lý DN	3,7%	4,1%	3,8%	3,8%
Lợi nhuận sau thuế	198	113	-19	58
	10,5%	5,1%	-0,8%	4,8%
ROA*	11%	5,7%	-0,9%	6%
ROE*	29,2%	15,6%	-3%	19%

ROA, ROE dự báo năm 2013.

Đánh giá tài sản và nguồn vốn

Chỉ số	30/06 /2013	31/12/ 2012
Ts ngắn hạn/Tổng Ts	50%	48.5%
Ts dài hạn/Tổng Ts	50%	51.5%
Tổng nợ/Tổng Ts	69%	68%
Nợ ngắn hạn/Tổng nợ	77%	74%
Vốn CSH/Tổng Ts	31%	32%
Thanh toán nhanh	0.31	0.35
Thanh toán hiện hành	0.95	0.96
Vòng quay hàng tồn kho*		3.3
Vòng quay khoản phải thu*		16.4

(*): Năm 2012

Giá trị hàng tồn kho hiện tại của TCM đang ở mức cao là 686 tỷ đồng. Trong đó lớn nhất là nguyên liệu, vật liệu chiếm 36,9% và thành phẩm chiếm 29%. Tuy nhiên, công ty đã có số lượng đơn hàng ổn định cho 2 quý cuối năm.

TCM không có rủi ro tín dụng trọng yếu nào với các khách hàng vì các khoản phải thu đến từ một số lượng lớn khách hàng hoạt động trong nhiều ngành khác nhau và phân bố ở các khu vực địa lý khác nhau. Vòng quay khoản phải thu của TCM là 16,4 cũng ở mức cao so với các công ty cùng ngành là 11, đảm bảo công ty có thể thu hồi các khoản phải thu trong thời gian ngắn 23 ngày so với trung bình ngành là 37 ngày.

Chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tài sản cố định là máy móc, thiết bị 347,4 tỷ đồng và nhà cửa 177,3 tỷ đồng, chiếm 50% và 25,5%.

Tỷ lệ nợ/tổng tài sản là 69%, hệ số thanh toán hiện hành và nhanh là 0,95 và 0,31. Tỷ lệ nợ cao và hệ số thanh toán nhỏ hơn 1 và ở mức tương đối thấp chứa những rủi ro về thanh khoản trong ngắn hạn.

Khoản vay ngắn hạn lớn nhất từ Vietcombank với 335,54 tỷ đồng, tương ứng với 45,4% tổng nợ ngắn hạn. Khoản vay dài hạn lớn nhất từ công ty E-Land Asia Holdings là 148 tỷ đồng, tương ứng 51% tổng nợ vay dài hạn với lãi suất ưu đãi dưới 1%/năm. Các khoản vay của công ty 99,1% bằng USD với mức lãi vay USD bình quân là 4%.

Điểm mạnh, cơ hội và các hạn chế, rủi ro của công ty

Điểm mạnh và cơ hội

Thay đổi theo hướng tích cực sau khi cổ đông lớn nhất là E-Land đầu tư và quản lý.

Cổ đông lớn nhất là một tập đoàn hàng đầu về thời trang, bán lẻ và có tiềm lực tài chính mạnh. E-Land Asia Holdings Pte, Ltd, là một thành viên trong tập đoàn E-Land của Hàn Quốc với 43,3% vốn cổ phần. E-Land là tập đoàn hàng đầu về thời trang và bán lẻ tại Hàn Quốc với doanh thu năm 2012 đạt 10 tỷ USD. TCM đã thay đổi theo hướng tích cực sau khi E-Land bắt đầu mua lại cổ phiếu TCM năm 2008 và nhóm lãnh đạo người Hàn Quốc đại diện cho E-Land nắm quyền điều hành doanh nghiệp từ năm 2009. Doanh thu từ thời điểm 2009 đến nay tăng trưởng bình quân hơn 24%/năm.

Thành lập Trung tâm thanh kiểm tra chất lượng hàng dệt may. Công ty đã hợp tác với Viện thanh kiểm tra hàng dệt may Hàn Quốc KOTITI để thành lập Trung tâm thanh kiểm tra chất lượng hàng dệt may tại Công ty. Sự hợp tác này vừa giúp Công ty tiết kiệm chi phí kiểm tra chất lượng hàng xuất khẩu vừa giúp Công ty tiếp thu được kiến thức và kinh nghiệm kiểm tra chất lượng sản phẩm trong khâu nhuộm và may.

Chuỗi sản xuất khép kín giúp giảm sự phụ thuộc và tăng biên lợi nhuận.

Chuỗi sản xuất khép kín. Công ty là một trong số rất ít các doanh nghiệp dệt may Việt Nam có chu trình sản xuất khép kín (sợi → dệt, đan → nhuộm → may). Điều này giúp công ty giảm sự phụ thuộc vào biến động của nguồn nguyên vật liệu, đảm bảo chất lượng sản phẩm và tăng biên lợi nhuận.

Triển khai hệ thống ERP và BSC. Hệ thống ERP (hệ thống hoạch định tài nguyên doanh nghiệp) và BSC (thẻ điểm cân bằng - hệ thống xây dựng kế hoạch và quản trị chiến lược) được áp dụng vào toàn bộ công ty sẽ giúp nâng cao hiệu quả quản lý, kiểm soát chi phí và đáp ứng tốt hơn các yêu cầu của khách hàng. Dự kiến với việc hoàn thành ERP kết hợp với các kế hoạch đầu tư, cải tiến chất lượng, công ty có thể tiết kiệm được khoảng 2% giá vốn hàng bán/năm.

Trung tâm R&D giúp tạo ra các sản phẩm mới cạnh tranh hơn.

Công ty đã đầu tư Trung tâm R&D nhằm nghiên cứu, phát triển các sản phẩm mới, đáp ứng nhu cầu ngày càng cao của khách hàng. Kết quả bước đầu là phát triển được mặt hàng vải dày để sản xuất đơn hàng cho mùa thấp điểm.

Tập đoàn E-Land chuyển những đơn hàng từ Hàn Quốc, Trung Quốc sang Việt Nam. Nhằm hỗ trợ TCM có những đơn hàng ổn định đảm bảo mục tiêu doanh thu - lợi nhuận trong năm 2013 và những năm tới. E-Land đã bắt đầu chuyển những đơn hàng từ Hàn Quốc, Trung Quốc sang Việt Nam.

Công ty được áp dụng mức thuế suất 7,5% đối với các hoạt động chính đến năm 2016.

Mức thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp ưu đãi. Công ty có nghĩa vụ nộp thuế thu nhập doanh nghiệp theo thuế suất 15% đối với các hoạt động chính tại khu công nghiệp. Thêm vào đó, công ty được giảm 50% thuế suất trong 7 năm bắt đầu từ 2009, tức công ty được áp dụng mức thuế suất 7,5% đối với các hoạt động chính và 25% đối với các hoạt động khác cho đến năm 2016.

Công ty có quỹ đất lớn ở các khu vực khác nhau như TP. HCM, Tây Ninh, Long An, Phan Thiết hỗ trợ cho việc đầu tư các dự án bất động sản và đầu tư mở rộng nhà máy sau này.

Hạn chế và rủi ro

Rủi ro biến động giá bông. Do công ty phải nhập khẩu một lượng lớn bông từ các nước khác nên chịu rủi ro từ việc biến động giá bông trên thế giới. Để kiểm soát rủi ro, bắt đầu từ Q.1/2013, TCM đã chủ động cân đối nguồn nguyên liệu đầu vào bằng cách điều chỉnh tỷ lệ mua bông theo cách thức 30% số lượng mua trên thị trường giao sau và 70% số lượng mua trên thị trường giao ngay so với tỷ lệ trước đó là 80% - 20%.

Đầu tư vào các công ty liên doanh, liên kết không thực sự hiệu quả. Trong 6 tháng đầu năm 2013, tài sản thuần TCM đầu tư vào các công ty liên doanh, liên kết là 121 tỷ đồng, trong khi lợi nhuận thuần thu được từ khoản đầu tư này là 1,83 tỷ đồng với ROI = 1,5%.

Hầu hết các nhà máy của công ty đều đang hoạt động ở công suất tối đa. Điều này bắt buộc công ty phải thuê ngoài để đảm bảo đáp ứng đủ số lượng các đơn hàng. Đặc biệt ở công đoạn may, công ty đang phải gấp rút tìm kiếm các nhà máy may tiềm năng để mua lại và tính đến phương án xây dựng thêm nhà máy.

Công ty chịu rủi ro lãi suất, tỷ giá phát sinh từ các khoản vay chịu lãi suất đã được ký kết. Với giả định là các biến số khác không thay đổi, nếu lãi suất của các khoản vay với lãi suất thả nổi tăng/giảm 2% thì lợi nhuận trước thuế của công ty trong kỳ sẽ giảm/tăng 10 tỷ đồng.

Phải mở rộng nhà máy vì các nhà máy hiện tại đang hoạt động ở công suất tối đa.

DIỄN GIẢI KHUYẾN NGHỊ

Đánh giá về giá trị cổ phiếu

Việc đánh giá này nhằm xác định giá trị mỗi cổ phần đại diện cho việc định giá doanh nghiệp, nhằm tìm ra giá trị tiềm năng trong mỗi cổ phần công ty và cung cấp thông tin hữu ích cho nhà đầu tư trong thời gian đầu tư 12 tháng.

Khuyến nghị	Diễn giải
Kỳ vọng 12 tháng	
Mua	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trên 15%
Thêm	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 1% đến 15%
Giảm	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường từ 1% đến 15%
Bán	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trên 15%
Kỳ vọng < 3 tháng	
Mua	Nếu có sự kiện/hiệu ứng tác động đến khả năng tăng giá mạnh trong 3 tháng tới
Thêm	Nếu có sự kiện/hiệu ứng tác động đến khả năng tăng giá trong 3 tháng tới
Giảm	Nếu có sự kiện/hiệu ứng tác động đến khả năng giảm giá trong 3 tháng tới
Bán	Nếu có sự kiện/hiệu ứng tác động đến khả năng giảm giá mạnh trong 3 tháng tới

Mức 15% được xác định dựa trên lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng bình quân của 4 Ngân hàng: Vietcombank, BIDV, Vietinbank, Agribank. Mức tham chiếu này sẽ được điều chỉnh mỗi năm hoặc tại thời điểm cập nhật báo cáo tiếp theo nếu có thay đổi.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPT S dựa vào các nguồn thông tin mà FPT S 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 FPT S. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPT S 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, FPT S và chuyên viên phân tích 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